全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他是理性投资的化身，是投资界的『不倒翁』！
他如何洞察企业长期价值？
如何把握市场趋势？
巴菲特的价值投资有什么秘诀？

巴菲特的投资智慧

李榕园◎编著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的投资智慧

李榕园◎编著





ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

巴菲特的投资智慧/李榕园编著. —杭州：浙江大学出版社，2011.6
ISBN 978-7-308-08632-5

Ⅰ.①巴… Ⅱ.①李… Ⅲ.①巴菲特，W. —投资—经验 Ⅳ.①F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 076344 号

巴菲特的投资智慧
李榕园 编著

策 划 者 蓝狮子财经出版中心
责任编辑 王长刚
文字编辑 吴昌雷
出版发行 浙江大学出版社
（杭州市天目山路 148 号 邮政编码 310007）
（网址：http://www.zjupress.com）
排 版 杭州大漠照排印刷有限公司
印 刷 浙江印刷集团有限公司
开 本 710mm×1000mm 1/16
印 张 10
字 数 121 千
版 印 次 2011 年 6 月第 1 版 2011 年 6 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978-7-308-08632-5
定 价 30.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行部邮购电话（0571）88925591

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前言

有一天，一个头发雪白、面容慈祥的老者说："我所想要的并非是金钱。我觉得赚钱并看着它慢慢增多是一件有意思的事。"从这一时刻起，他不再只看重金钱的数量，他更加看重金钱的质量——享受金钱进入他口袋里的那个过程。在别人眼里看来，赚钱或许是一件需要艰苦奋斗的事情，而他却把赚钱看做一种兴趣。

这位老者就是沃伦·巴菲特。

具有非凡智慧的他是一个传奇人物，他在股票市场的投资业绩非凡，获取了惊人的利润，却从未曾遭遇过大的风险，也没有经历过亏损年度，"股神"一直是他的代名词。在这个风云突变、暗潮汹涌的股票市场中，有些人往往会将炒股的盈亏归结于个人的幸运和获得信息的多少。但巴菲特如此成功，仅仅是因为他的运气吗？还是他直接就左右了整个股市的行情？抑或是他如电影中的传奇股神一样有着特异功能？其实，巴菲特也是一个普通的商业人士，但他的成功并非偶然。

巴菲特从小就善于分析行情信息，年仅 9 岁的他就已经知道通过收集瓶盖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来了解哪一种品牌的软饮料生意最红火。当时的巴菲特在做《华盛顿邮报》报童，他就考虑过可以依靠增加产品线来获得更大利益。不仅如此，巴菲特还极具投资意识：1941 年，刚刚跨入 11 周岁，钟情于股票和数字的程度远远超过了家族中任何人的巴菲特便跃身股海，购买了平生第一只股票。

他具有强烈的投资欲望，但又冷静异常。1966 年春，美国股市牛气冲天，他的股票也在飞涨，但巴菲特却坐立不安，他发现很难再找到符合他的标准的廉价股票了。此刻股市疯狂的上行给投机家带来了横财，但巴菲特却不为所动，他认为股票的价格应建立在企业业绩成长而不是投机的基础之上。

无论股市行情牛气冲天抑或疲软低迷，无论经济繁荣昌盛抑或萧条衰退，巴菲特都能够在股票市场上表现得如鱼得水。在伊战后的美国，主要股票的年均收益率在 10% 左右，巴菲特却达到了 28.6% 的水平。

这一波又一波的良好投资收益，使股民们尊称巴菲特为“股神”。他所居住的城市奥马哈，成了投资者们的朝圣地。他的著作一度被视为《圣经》，他的格言更是投资者们必背的“经文”。一批又一批的投资客，纷纷前往巴菲特所在的城市，他们虔诚聆听巴菲特分析投资、商业和金融行情。

究竟巴菲特有什么投资智慧？他又跟普通的投资者有什么不同之处？这是很多投资人都在积极探索和思考的问题。有人发现巴菲特对每一只股票的投资没有少于 8 年的，有人发现巴菲特视现金为王。可什么才是巴菲特的投资理念精华呢？

其实，巴菲特的智慧就在于“三要三不要”投资理念精华。

要投资那些始终把股东利益放在首位的企业：巴菲特总是青睐那些经营稳健、讲究诚信、分红回报高的企业，从而以最大限度避免股价波动，确保投资的保值和增值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要投资资源垄断型行业：从巴菲特的投资构成来看，道路、桥梁、煤炭、电力等资源垄断型企业占了相当份额，这类企业一般是外资入市购并的首选，同时独特的行业优势也能确保效益的平稳。

要投资易获得信息、前景看好的企业：巴菲特认为凡是投资的股票必须是自己了如指掌，并且是具有较好行业前景的企业，而不熟悉、前途莫测的企业即使被说得天花乱坠，他也毫不动心。

不要贪婪：1969年整个华尔街进入了投机的疯狂阶段，面对连创新高的股市，巴菲特却在手中股票涨到20%的时候就非常冷静地悉数全抛。

不要跟风：2000年，全世界股市出现了所谓的网络概念股，股民们纷纷跟风投资，而巴菲特却称自己不懂高科技，不贸然投资。巴菲特安然度过一年后全球出现的高科技网络股股灾。

不要投机：投机者不是真正的智慧者，拥有一只股票，期待它下个早晨就上涨是十分愚蠢的。

这"三要"和"三不要"，将在书中分四个部分十个章节，从"现金为王"到"投资要看未来"，从"控制贪欲"到"安全第一"，结合巴菲特的相关实际操作案例一一展开、娓娓道来。

我们希望通过对巴菲特的解读，让读者进一步了解巴菲特，从而有助我们作出更合理的投资决策。这本书或许不能帮您预测股市走势，却可以帮助您解读巴菲特的投资智慧，学习巴菲特的投资智慧，或许下个股神就是您。

2011年1月4日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前　言

第一部分
现金为王

第一章

现金为王　006

现金的重要性　006

案例 1・收购能源集团公司　008

案例 2・投资比亚迪的经典之作　012

本章启示　015

第二章

现金在手需恰到好处　018

如何做到恰到好处　018

案例 1・卖出中国石油　020

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例 2・其中第三个变量 024

本章启示 028

第二部分

投资要看未来

第三章

投资股票需要预测企业的未来 036

未来是如何看的 036

案例 1・购买可口可乐股票 039

案例 2・伯克希尔公司的股票 042

本章启示 046

第四章

不要在意股价一时涨跌 050

不要计较一时涨跌 050

案例 1・金融危机抄底 052

案例 2・巴菲特不喜欢预测股市 057

本章启示 061

第五章

股价波动不影响内在的价值 064

内在的价值分析 064

案例 1・巴菲特不是那么看重股价变动 066

案例 2・收购喜诗糖果公司 070

本章启示 074

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分
控制贪欲更利于成功

第六章

急功近利不能让你赚大钱 082

功利心态的危害 082

案例 1・收购太平洋公司 084

案例 2・长期持有的原则 088

本章启示 092

第七章

知己知彼 095

知己知彼很重要 095

案例 1・巴菲特选股如选妻子 097

案例 2・购买斯图德贝克公司的股票 101

本章启示 106

第八章

拥有独立判断能力 108

拥有独立判断能力的重要性 108

案例 1・与花旗银行抢购美联银行 110

案例 2・伯克希尔公司股票的年换手率不到 4% 115

本章启示 119

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四部分
安全第一

第九章

安全比赚钱更重要 126

安全重要性 126

案例 1·越靠近悬崖边就越危险 128

案例 2·格雷厄姆永不亏损的投资秘诀 131

本章启示 135

第十章

越跌可能越安全 138

为何越跌可能越安全 138

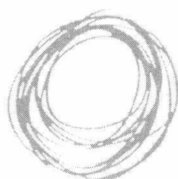
案例 1·增持卡夫食品公司和富国银行的股票 140

案例 2·利用股市低迷而加快并购步伐 143

本章启示 147

后 记 149

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一部分

现金为王



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么巴菲特能够一次又一次成功抄底？是勇气，是机遇，还是强大的资金？能够成功抄底，既需要勇气，也需要机遇，更需要强大的资金。对于任何投资者来说，现金是非常重要的。巴菲特之所以比普通投资者更具智慧，在于当金融海啸来临、股市低迷时，他手中总是持有大把的现金，等待着最佳时机抄底。在当下，谁手中持有大把的现金，谁就在市场中处于主动的地位，尽管每个人在盘点自己的资产时，可能会发现资产有所缩水。但“留得青山在，不怕没柴烧”，这个青山便是现金。

我们老百姓的理财不外乎三个方面：收入、消费和投资。幸福生活就是收入高、消费低、投资有收益。如今金融危机一来，收入降低并还可能继续降低，投资是投啥套啥，多少年的辛苦钱被吞噬成符号，同时物价也越来越高，有些物价真是涨得令人看不懂了。

举个例子，2008 年圣诞节前夕，香港旅行社开出来的价格让人瞠目结舌。香港四日游，管吃、管住、管行，上海到香港双飞，住的还是五星级的大酒店，全程报价为人民币 1700 元。香港经济同样不景气，那些高贵的奢侈品几乎全部在贱卖，而倘若此时手中拥有足够的人民币就可以发挥巨大作用了，人民币与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港币的汇率倒挂，再加上商品的大甩卖，一派“现金为王”的感觉。

其实，不管是投资，还是消费，现金都是非常重要的。然而，持有现金固然重要，但也要做到恰到好处地持有现金。正如巴菲特所说，现金在手想买啥股票就能买啥股票。当然，永远地持有现金未必为王，而是要在最恰当的时候将现金变成可以增值的资产。一言以蔽之，我们要持有适量现金，等待最恰当的出击时候，将手里的现金运用得当且增值。巴菲特在近期曾告诫人们：“今天，拥有现金或现金等价物的人可能感觉良好，但他们可能过于乐观了，因为他们选择了一项可怕的长期资产，没有任何回报且肯定贬值。美国政府的救市政策很可能导致通货膨胀并加速现金贬值。”持有现金但必须做到能在低位找到未来能够增值的资产，关键在于，在什么时点、什么价位介入。因此，现金为王并不是现金越多越好，而是要运用得恰到好处。只有善于运用现金，实现现金的价值，才是真正的现金为王。现金为王并不是死守现金，而是要活用现金，发挥现金的最大效用，“落袋为安”应当是现金为王的最终去向，这是最合适的做法。

那又如何描述恰到好处的现金量？我们对“现金在手、万事无忧”的观点深信不疑。过去，我们可能会经常听到理财师说至少要以现金的方式保留6个月的生活费用，以备不时之需。我们也可以想象得到，在紧迫关头，即便拥有价值几百万元的房产也难解危机，只有持有足量现金才是应对生活危机的最佳方式。这便是生活中应该持有的恰到好处的现金量。生活需要足够的现金，而投资则近乎是一种现金游戏。期货投资者可能会对此有更刻骨铭心的认识。如果一次性把所有的资金都建仓，一旦出现亏损，强行平仓是不可避免的，很容易“梦一场”，最后还是一场空。所以期货投资者都有严格的仓位操作纪律，说白了就是在执行“现金为王”的策略。在股市中，我们很多投资者总是把“现金为王”抛在脑后。一旦股市上涨，满仓追涨者比比皆是，但股市下跌时，满仓者就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再也没钱抄底了。更有一些投资者，在股市出现比较明显的跌势的时候，不舍得割肉，越套越深，账户上的资金大幅度缩水。在中国股市20年的进程里，2008年还是非常值得大家思考的一年。这一年沪市开盘指数5265.00点、摸高5521.82点，探底1664.93点，这根悲壮K线，像一个黑洞，无情地吞噬着社会财富，记录着一年来市场的辛酸。

用闲钱做投资的好处是，不会过分在乎短期的股价波动情况，即使面对持续两三年的股市阴跌也不必慌张。2008年巴菲特大规模买入280多亿美元股票，分布在金融、消费品、医药、交通能源四大板块。他之所以能够大规模买入，就是和他坚持只用闲钱做投资的原则有关。

从投资本身的角度而言，我们要学习巴菲特，懂得现金的重要性和恰当运用现金量；从生活本身角度而言，我们只用闲钱做投资，一旦输光也不至于伤筋动骨。

持有现金且恰到好处地持有现金，是巴菲特的智慧之一，现在让我们一起走进巴菲特的智慧世界，目睹他的智慧火花，聆听他的投资箴言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

现金为王

巴菲特投资秘诀一：拥有充足的现金流量。

现金的重要性

现金在投资中何以见得这样重要？一切都得从一场金融风暴说起。2008年的一场突如其来的金融危机，让全球股市连连暴跌。中国A股上证指数从2007年10月16日突破6124.00点后，股市一路下跌，到2008年10月28日探底1664.93点。这个时候，很多投资者都纷纷逃离股市，但是巴菲特却频频出手，累计投入280多亿美元，大量收购马尔蒙控股、箭牌、罗门哈斯、高盛、星座能源、泰珂洛、通用电气以及中国的比亚迪等股份。

股市里有一种群体驱动性。大盘上涨时，看多做多的人会越来越多，好消息也会越来越多；而大盘下跌时，越跌越看跌，投资者越来越恐慌。对于这方面，巴菲特却有自己的一套理解方式。巴菲特的投资策略是：股市大涨时勿贪，及早退出股市；股市大跌时勿恐，趁机抄底捞便宜；大跌大买，越跌越买，而不是割肉离场。他认为，投资者只要具备这样的定力，就一定会跑赢大市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特一生经历过四次股市暴跌，分别是1973、1987、2000、2008年。每次股市暴跌前一两年，巴菲特就提前退场，根本不参与最后一波行情，而是冷眼旁观其他人在股市中搏杀。等股市跌透了，他再悠然自得地大规模进场，一一捡拾原先看好的股票。例如：1984—1986年美国股市持续大涨，巴菲特从1985年起就大规模出货，明确表示只留3只股票，其他股票通通卖掉。当1988年股指跌到谷底时，他开始买入可口可乐股票，并于1989年补仓，一共投入10亿美元。同时，他还买了6亿美元吉列公司可转换优先股。

金融危机，股市处于低迷时，对于投资者来说，是一个非常好的机会。巴菲特就是这样一个聪明的投资者，他能够把握各种时机，从而大干一场。市场存在着不确定性，各种风险随时存在，但是看准机会，就可以让风险变成收益。2008年的这次金融海啸发生、股价暴跌后，巴菲特频频巨额投资上市公司。一位渴求资金的公司首席执行官羡慕地打电话给巴菲特说："在市场眼里，我们就像青蛙，伯克希尔公司就是公主。如果您肯赏吻，我们就能变成英俊的王子了。"巴菲特幽默地回答道："我们确实亲吻了几只。"

从历史上看，伯克希尔公司的长期收益之所以能超越道·琼斯工业指数两倍，主要原因之一就在于它拥有巨额现金，有能力随时投资内在价值大大高于股票价格的上市公司。从这里可以看出，现金在投资过程中发挥了它巨大的作用。现金的流入量与流出量就好似一家企业的脉搏。公司要生存下去，充足的现金流量是唯一的最为重要的因素。

现金对于企业来说，就像人体中的血液，一个人身体无论多么魁梧，如果失血过多就会变成一具死尸，没有了现金，规模再大的企业也无法运转。现金的忠诚度是所有资产里最弱的，但是流动性是最强的。巴菲特有自己的看法和观点，即无论是股利报酬率、本益比甚至成长率，除非它们能够提供某家上市公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来现金流入流出的相关线索，否则这些指标对评估该公司的内在价值就没有影响，甚至还会起反作用。

为什么说巴菲特坚持现金为王的理念是极具智慧的，因为对于一个公司来说，现金流量表的主要作用有几个方面：第一，提供公司的现金流量信息，从而对公司整体财务状况作出客观评价。第二，说明公司一定期间内现金流入和流出的原因，能全面说明公司的偿债能力和支付能力。第三，分析公司未来获取现金的能力，并可预测公司未来资本投入和财务状况。第四，提供不涉及现金的投资和筹资活动的信息。这几个方面恰好说明现金流的重要性，从而体现了现金的意义和价值所在。

案例 1 · 收购能源集团公司

一直以来，巴菲特都在坚持现金为王的理念。他选择只用闲钱做投资。即使面对一些被认为未来 10 年内能涨 100 倍的大牛股，巴菲特也不放弃这个原则。他认为，只用闲钱投资，亏了就等下一次搏杀的机会，而不会对支柱资产有很大影响，但如果赌中了，就必然大赚。

2008 年 9 月，巴菲特投资 47 亿美元现金收购美国最大的电力行销巨头星座能源集团公司，就堪称是这一理念之下的杰作。购并业务完成后，巴菲特自豪地说：在这个世界上，只有非常少的买家能够立刻拿出一张 47 亿美元的支票来。

从收购能源集团公司案例看出，巴菲特运用现金的手段是很高明的，这点得到很多人的认可。要是手中没有大量的现金，即使发现了具有巨大投资价值的企业，也无法做到出手大方。因此，他坚持自己的投资原则，从而保持充裕的现金，以备不时之需。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特手中的现金，主要依靠其控股的伯克希尔公司的保险业务所产生的大量浮存金。伯克希尔公司大约有一半收益来自保险业务。而保险业务的现金流转过程大致是这样的：首先由投保人给保险公司支付保费，然后由保险公司把收到的现金用于投资；当有索赔业务发生时，再把这些现金中的一部分用于保费赔偿。巴菲特稳定的现金流来自源源不断的投保业务。由于保险业务的索赔具有不确定性，所以巴菲特投资的证券流动性都比较强，其中主要是股票和债券，这正是巴菲特的投资特长。

就这样，巴菲特能够利用各种条件给自己创造现金流。有关资料记载："1967年，巴菲特通过国民赔偿公司、海运及火灾保险公司购买了720万美元的股票、2470万美元的债券，这些股票和债券两年后就升值到4200万美元，增长了32%。在接下来的几年中，巴菲特又购买了3家、组建了5家保险公司。保险公司开展的保险业务源源不断地为巴菲特提供浮存金，巴菲特以这些浮存金为依托，理性地进行价值投资，很好地实现了良性循环。"

为何巴菲特钟情星座能源集团公司？让我们来看看它是一家怎样的公司。星座能源集团公司成立于1995年9月，是美国的一家电力公司，拥有多家下属子公司，其中包括一家商业能源公司和巴尔的摩天然气电气公司。该公司的主要业务是建造和经营可再生能源，如加热、冷却和热电联产设施，服务对象遍布北美地区。除了服务工业、商业、政府部门外，还为个人和家庭提供家居装修、服务电力、燃气用具、供暖、空调、水暖、电气以及室内空气质量系统。星座能源集团公司下的黄芪公司，业务范围覆盖整个巴尔的摩市，并且分布在美国马里兰州的10个县。

2007年7月1日，星座能源集团公司的子公司星座能源商品有限公司获得了基石能源公司100%控股权。基石能源公司主要开展天然气供应和相关服务，客户对象主要是在美国中部的工业企业。2008年2月，基石能源集团公司收购了Hill-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

abee能源中心位于美国亚拉巴马市一个774兆瓦燃气联合循环发电设施项目，2008年5月宣布即将出售其下属机构麦考德能源咨询和管理公司。除此以外，该公司还开展商业能源业务，主要给客户提供各种能源解决方案。商业能源业务主要是发电，拥有运营和维护矿物能源与可再生发电设施，并且有一个核能发电站，为客户提供能源产品和服务。公司服务对象包括商业、工业和政府部门，类型包括发电设施、天然气、国际煤炭期货业务，为客户提供风险服务管理，以及能源行业的相关商品和服务。根据星座能源集团公司2134兆瓦的核能发电能力与电力采购协议，位于美国纽约的九英里核电站90%的市场份额归该公司所有，其余10%的市场份额是出口贸易。

本来星座能源集团公司发展前景是非常不错的。可是受金融海啸影响，一些投资者担心金融市场的动荡会使得能源交易业务受损，星座能源的股票价格一连3天暴跌了58%。就在这个时候，2008年9月18日伯克希尔公司旗下子公司美中能源公司宣布，投资47亿美元现金收购该集团公司股权。

尽管巴菲特收购该股票每股美元的价格略高于前一天股市收盘价，但是却远远低于上个星期最后一个交易日的收盘价。对此，他感到非常满意。因为这股票每股美元的价格可是2003年3月以来的最低价，所以让巴菲特捡到了一个大便宜。

当然，这种大便宜并不是每个人都有能力捡到的，这点巴菲特非常清楚。道理是很简单的，即使你看中的是一只非常有投资价值的股票，可是如果手中没有一笔巨款，也只能是干着急。这时候，手中拥有充裕的现金才有开口说话的权利。巴菲特信奉“现金为王”。正如他所说：“在这个世界上，只有非常少的买家能够立刻拿出一张47亿美元的支票来。”

从股市发展史来看，每当股市到最疯狂时，巴菲特就早早备足现金。他就是这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样一个充满智慧的人，所以他总是多看少动、等待机会。值得骄傲的就是，他总是能够及时捕捉到自己原来看好的股票，在价格最低时把它收入囊中。就拿这次金融海啸来说，股价暴跌后，巴菲特频频出手抄底股市。他说，如果需要资金，不妨找他试试，不过条件可能很苛刻。他的话这么一说，就被华尔街上流传开来。结果就成为一句格言——如果需要资金，不妨找巴菲特试试，不过条件可能很苛刻。就是这么一句格言，从而包含了巴菲特现金的理念。

尽管最佳投资机会并不是什么时候都有，但是永远都是降临到有准备的人身上。最佳投资机会出现时，要是你能够做到别人想买而没钱买、你想买就能买，那么你的获利是相当可观的。这个条件的前提就是，你必须有足够的现金。巴菲特认为，越来越多的现金实力，一方面能为保险业务提供强大支持；另一方面也能为他在关键时刻以最低价格购并其他公司提供保证。

从巴菲特收购星座能源集团公司的案例，我们可以深刻明白现金的重要性，对待机会必须做好充分的准备，从而实现该出手时就可以出手。巴菲特做出这个收购决定，并不是他一时冲动，而是多年的等待。

尽管机会不是什么时候都有，但是做了充分准备，手头上有了现金，就可以随时抄底。要是没有现金，即使遇到好的机会，也无法抄底。尽管我们看到 2008 年爆发全球金融危机后，巴菲特四处出击收购上市公司，但是实际上是他多年按兵不动后的一次集中行动。

有研究者发现，伯克希尔公司的习惯性做法是，当大公司出现危机和整个股市大幅度下跌后，趁机抄底股市；然后认真经营这些公司，主要追求市值的增长、股东财富的增加，而不是急着把它们出售变成现金。

我们同时还发现，一旦股市抄底机会来临，巴菲特就投入巨资买入早已看好的股票，然后按兵不动。他在 2008 年 10 月 1 日说："现在的股价都显得十分合理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当其他人都感到害怕的时候，就表明投资机会已经到来。"

就这样，现金提供了巴菲特一次次的抄底机会。现金与勇气，正体现了巴菲特的大智和大勇。

案例2·投资比亚迪的经典之作

东边不亮西边亮。尽管手机和电池业务因金融风暴而受损严重，但凭借着汽车业务收入飙升，比亚迪股份有限公司还是交出了一份漂亮的半年报。2009年8月31日，比亚迪股份发布的2009年上半年财务报表显示，2009年上半年收入161.32亿元，同比增长30%，实现净利润11.78亿元，同比增长98%。而这一业绩背后，股神巴菲特正在偷着乐。

比亚迪汽车业务的营业额比上年同期增长133%，至88.77亿元，占比亚迪股份总收入比重由去年底的32%飙升至55%，而其上半年除税前溢利为12.79亿元，占比亚迪股份除税前溢利总额的88%，成功超越手机业务，成为比亚迪的第一大业务。

2009年上半年集团汽车整体销量超过18万辆，同比大幅增长约1.5倍。其中F3还成功打入上半年轿车品牌销售前五名。比亚迪股份董事会主席王传福在香港记者会上表示，比亚迪汽车2009年销量超过40万台，并已向政府及企业等出售100辆F3DM电动车，9月份开始向个人用户销售。

漂亮的半年报也让巴菲特赚了个盆满钵满。2008年9月，巴菲特斥资18亿港元以每股8港元的价格认购了2.25亿股比亚迪股份，占比亚迪股份约10%股权。该交易于2009年7月正式获中国证监会批准。2009年8月31日，比亚迪股份收盘价为48.6港元，股价当日上涨8%。按此计算，巴菲特所持有的股份账面获利逾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

91 亿港元，增长超过 500%。

可以说，投资比亚迪是巴菲特的经典之作。

巴菲特手上持有资金，终于发现投资比亚迪这个大好机会，所以就果断做出决定。当然，巴菲特投资比亚迪的决定并不轻松。据报道，巴菲特是在副董事长查理·芒格的推荐下，打破了一贯遵循的原则，投资于比亚迪。芒格对记者称，经营比亚迪的企业家王传福，是一位兼有爱迪生的能够解决科技问题能力和 GE 杰克·韦尔奇能够办到所有需要完成事情的人物。与仅看了两份年报就断然出手中石油相比，巴菲特此次投资显然更加慎重。

2005 至 2007 年，比亚迪各业务分部的营业收入均有所增长。虽然汽车及相关产品增速尤其迅猛，但是，汽车及相关产品业务对比亚迪的利润却贡献甚微。2005 至 2007 年，比亚迪汽车业务的利润率分别只有 -14.53%、3.59% 和 5.28%。这些业绩并不能让人满意，但是什么原因让巴菲特钟情比亚迪？

这便是很多普通投资者所看不到之处，所以巴菲特成功了。他能够看到比亚迪的前景，看到一个行业的未来。正是这样，他就放手干一场。巴菲特旗下的中美能源于 2008 年 9 月 26 日与比亚迪签订协议，以每股 8 港元的价格认购比亚迪2.25 亿股 H 股。以 2009 年 12 月 1 日比亚迪收盘价 74.1 港元计算，1 年多的时间里这笔投资净收益高达 826.25%。

从投资比亚迪的案例，我们就明白巴菲特从来不去购买那些业绩高速增长、股价一路飙升的高科技股票的原因。他承认，高科技股一是看不懂，二是不能产生现金，这与他急需拥有现金随时准备买入价格合理的上市公司之理念不符，这样的股票对他来说并非理想的投资对象。

在伯克希尔公司 2002 年年报致股东的一封信中。巴菲特说到他的偶像是一位名叫埃迪·贝内特的球童。内容是这样的，“1919 年，当时还只有 19 岁的埃迪·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贝内特开始了在美国芝加哥白袜队的职业生涯。没想到，当年的白袜队立刻就进入了世界大赛。第二年埃迪·贝内特跳槽到布鲁克林道奇队，布鲁克林道奇队就赢得了世界大赛。过后不久，埃迪·贝内特好像发现苗头不对，又跳槽到纽约洋基队，从而使得洋基队在1921年赢得了历史上第一个世界大赛冠军，并且在接下来的7年中5次赢得美联赛冠军"。

关于这个故事和企业管理模式关系，巴菲特认为，"这两者之间的道理是相通的，那就是要想成为一个赢家，首先要与其他赢家一起共事。在这里，赢家也可以理解为'现金'——如果某个上市公司业务非常复杂，怎么也看不到现金，结果是非常不妙的"。巴菲特幽默地说："他从埃迪·贝内特身上学到了许多。所以伯克希尔公司投资的上市公司都是一些美国乃至全球一流的优秀企业。"

2007年，央视记者在采访巴菲特时曾经问过这样一个问题："您最关心年报中的哪些方面?"巴菲特的回答是："学生们总是问我这个问题，但是所有的年报都是不同的，如果你要找个男人的话，什么样的吸引你? 是有体育才能的，还是帅的，还是聪明的? 同样看企业也有不同的方法，一个企业到另外一个企业，我看的是不同的东西。"实际上，巴菲特的看法就是要看重一流的优秀企业。对于一个一流企业来说，现金流是很重要的。如果这个企业现金流出了问题，那么这个企业就会陷入困境。

巴菲特从来都坚持不懂的东西坚决不碰的原则。尽管高盛当时身处险境，但是对巴菲特来说，金融银行业一向是他最为熟悉和擅长的投资领域，因此巴菲特才下定决心斥资50亿美元入股高盛集团。不过，同样在2008年，巴菲特也作出了一个与自己坚持的投资原则背道而驰的选择，2008年9月，他破例入股了一家自己并不了解的企业，这就是中国的比亚迪。

对此，巴菲特是这样认为的，王传福才是真正的明星。他说："新能源会变得更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要，我们主要从风能参加，跟比亚迪一起合作，在电子车领域的成功，对世界会有很大的影响，我并不是新能源的专家，我的合作伙伴们也许会知道更多。”

比亚迪股份有限公司董事长王传福在2009年接受央视《经济半小时》采访时说道：“在你的概念中，你要想的就是汽车、电动车，就是一个小型的储能电站，它属于千瓦级的，那我们现在把它做大一点，就是兆瓦级的，一样，那么比亚迪开发铁电池，以铁电池作为基础，以化学储能为基础，我们花了很长时间去开发这个技术，包括里面的电池，包括电池的管理系统部分，所有一套的技术，我们现在基本上是一个交钥匙的，像巴菲特旗下的中美能源，他们的储能的电量需求量很大，我们今年下半年就可能给中美能源供一部分储能电站。"

从王传福的话之中，我们理解为什么巴菲特会如此看重比亚迪，对于巴菲特而言，最赚钱的不是车，也不是电池，而是储能充电站网络。

对于巴菲特来说，他就是这样一个聪明投资者。他能够保证手上充裕的资金，及时投资自己看好的公司，从而实现他的投资经典之作。巴菲特的动作让我们深深明白一点，现金流是如此重要，让你不会错过各种机会。

投资比亚迪的经典之作，让我们明白现金为王的意义和价值。不管是做什么投资，手上必须有现金，否则就一切免谈。

本章启示

巴菲特能够成功抄底，关键就是充裕现金给他提供了这个机会。这点给我们的启示是，充足的现金对于投资者来说是非常重要的。“企业的现金就像潘多拉的盒子，如果运用得好就会带给企业更多的发展机遇和活力，反之就会成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为企业倒闭的终结者。”

事实上，很多企业并不重视现金，只是拼命扩张业务。有的房地产企业，只是顾着拿地，不断扩张业务，但是忽略了企业的现金流。这样导致的结果就是，不仅错过一些投资机会，同时也让资金链出了问题。史玉柱当年之所以失败，既有客观因素影响，又有主观的因素影响，但是这和他本人盲目扩张有着很大的关系。“巨人大厦的建设，从目的，到楼层都一改再改，然而就是在这种目标不清晰的情况下，投入的资金却越来越多，对于上亿元这么庞大的预算，巨人对资金的保障显得过分自信，不够谨慎。”巨人大厦设计方案从18层到最后的72层，而事实上当时地基是按照88层打的，按照这样的做法，仅预算就需要12亿，这对于对房地产投资毫无概念的史玉柱而言，完全是给自己建造了一个“恐怖”的资金黑洞。

史玉柱的多元化之困恰逢巨人大厦的建设资金短缺之时。媒体曝光后，买楼花的人开始集中上门挤兑。史玉柱从拥有几亿身家变成了欠债两亿多，1997年下半年，史玉柱奔波之后并没能堵上巨人大厦的资金黑洞，终于一赌成恨，血本无归。

史玉柱当年的失败，再次警醒我们拥有现金是如此的重要。对于一个企业来说，手上有现金，就会踏实很多。巴菲特的“现金＋勇气”对投资者有很大的启示，它告诉我们，不要盲目投资，要保持手上有现金，等待最佳机会。有一些股民，只要手上有现金，就拼命购买股票，但是不懂等待最佳投资机会。最佳投资机会出现时，他们总是感到深深的遗憾，因为此时手上没现金了。

经济危机时，现金更加重要。2000年搜狐、新浪还有网易上市的时候融了很多资金，但是直到三年之后，它们才开始赚钱。要是当年，这三家公司没有融到钱，那么将是必死无疑。实际上，公司的垮掉并不是产品、管理团队出了问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题，而是没有可利用的流动资金。因此，企业必须重视现金流，保持充裕现金，否则就会出问题。

2008年的金融危机，引起全球股市暴跌。美国某位基金经理的投资日记里的信条这样写道："我们仅投资于那些有着稳健资产负债表和持续自由现金流的公司。在一个债券市场也遭受重创、信用风险凸显的动荡时刻，这样的信条无疑是可以为投资人创造投资心理上的安全边际。"

一些基金经理卖掉那些伤痕累累的金融股转而买入消费类蓝筹股：如可口可乐、宝洁和高露洁等，这些公司历史上都是有着巨额现金流并且给投资者提供了相对丰厚的现金股利。事实上，现金对于巴菲特来说，提供了抄底机会。同时对很多普通投资者来说，也起到一种让人感到安全的作用。

总而言之，在这里我们给读者朋友们的建议是：

1. 当金融海啸来临、股市低迷时，现金在手想买啥股票就能买啥股票。不管是投资者，还是创业者，都应该记住一句话：现金很重要。

2. 如果在资金紧张的情况下，不要盲目扩张业务，尤其不要做那些不切实际的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

现金在手需恰到好处

巴菲特投资秘诀二：拥有现金，更要适量恰到好处地运用现金。

如何做到恰到好处

恰到好处是中国哲学上的崇高境界。恰到好处就是做事不偏不倚，无过无不及。凡事讲度，把握分寸，不走极端。超过一定的“度”，就是“过”；没有达到一定的“度”，就是“不及”。对于投资者来说，也需要这种智慧。投资环境复杂多变，我们要懂得恰到好处、见好就收的哲学处世道理。

巴菲特告诉我们，要想在金融海啸来临、股市低迷时期握有大量现金，以便想买啥股票就能买啥股票，那么平时就必须注重保持现金实力，懂得见好就收。

过于贪婪不是一件好事，见好就收才是大智慧，人们不能无限索取，要适可而止。巴菲特在伯克希尔公司 1986 年年报致股东的一封信中说，在他写这份年报的时候，整个华尔街上几乎嗅不到一丝恐惧，投资者全都沉浸在一片欢乐之中。为什么呢？因为投资者从股市投资中赚到的钱，比上市公司从经营获利中赚到的钱还要多。换言之，开工厂还不如去炒股。不过，他觉得当时美国企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的平均投资报酬率为12%，除非出现特殊情况，否则投资者从股市中所能获得的平均报酬率不会高于这个数据。就这样，面对当时的牛市，巴菲特选择的方法是退出，见好就收，保持实力，以便在下次股市下跌后有机会抄底。否则，如果追涨杀入，“子弹”打光了，到时出现最佳投资机会，只能眼睁睁错过了。

做任何事情，不要太贪婪，该收就要收。巴菲特的投资方式告诉我们，当股市中每个人都能轻而易举赚钱时，那么就到了要退场的时候了。要是每个人都可以赚钱了，这里肯定有陷阱的。就这样，巴菲特选择退出，结果避免了一场灾难，否则他也不会成为今天的巴菲特。

我们应该明白一个道理，股票涨得再好，也只有落袋为安才是真金白银，才能兑现利润，否则只能是所谓的纸上富翁。投资股票也是如此，要恰到好处，懂得见好就收，不要整天想着赚更多钱。见好就收，才能够保证投资的安全。

巴菲特有自己的看法，“当人们贪婪时，你要恐惧；当人们恐惧时，你要贪婪”。有些道理，很多人都明白，当股价便宜到白菜价时，要大胆地进入，当擦皮鞋和卖菜的都去买股票时，就要抽身而退。但是真正做起来，却是不容易。

有则寓言是这样的：大月氏国的小马驹看到人们用酥油煎麦喂猪，而自己却吃草和泔水，心中十分羡慕。母马对小马驹说，千万不要羡慕，只要人们让猪吃酥油煎麦了，那猪的死期也就快到了。果然到了春节，那些被酥油煎麦喂肥了的猪一个个被捆起杀死投到沸水中……

猪之所以被人杀掉，是因为它们贪恋美味。所以任何事情都是有代价的，贪婪就会断送一切。炒股最忌讳的就是贪，但贪婪又是人性的最大弱点。事实上，关键是有些人在利益面前总是抱有侥幸心理，而忽略了风险的存在。如果对“见好就收”有了深刻理解，那么在股市上就可以游刃有余，财富找上门来也就不足为奇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保持一颗“平常心”是非常重要的，但是有的人却是抱着到股市中一夜暴富，或让自己的财富在极短的时间内迅速增长的心态炒股的，可往往事与愿违。有位哲人说，保持一颗平常心，是正确处理事情最有效、最基础的方法。因此，我们必须学会保持一颗平常心，不管人生还是股市，都需要这样的心态。

投资股票就是为了赚钱，但是我们必须懂得见好就收。杨百万说过，股市是消灭有钱人的地方，股市永远会有有钱的傻瓜冲进来，特别是喜欢在牛市的时候冲进来，冲进来后赚了钱就不会跑直到被套牢。他指出，股市只是为大家提供了一个赚钱的机会，但不能保证人人赚钱。股市需要一个不断学习的过程，不是简单的“低吸高抛”、“抄底逃顶”就能赚钱。

炒股要有自己看股市的本领，别人的话不管用。一定要相信自己，不要管别人怎么操作。政府是股市最大的庄家，所以炒股一定要不断地了解国家政策动向，要学会分析和反复推敲。这就告诉我们，了解国家政策动向有助见好就收，能够把恰到好处运用到股市之中。恰到好处并不是个人主观的看法，而是需要善于联系方法处理问题。

案例1·卖出中国石油

2007年，在美国金融市场动荡的背景下，巴菲特并没有进行多少购并活动，令人瞩目的大手笔是果断出售中国石油H股。

巴菲特在伯克希尔公司2007年年报致股东的一封信中说：“去年我们有一笔很大的卖出。在2002年和2003年，伯克希尔买入中石油公司的股权。这个中石油公司的价值大约为370亿美元。查理·芒格和我那时感觉该公司的内在价值大约应该为1000亿美元。到2007年，两个因素使得它的内在价值得到很大提高：油

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价的显著攀升，以及中石油的管理层在石油和天然气储备上下的大功夫。到 2007 年下半年，该公司的市值上升到 2750 亿美元，大约是我们在与其他大型石油公司比较后，认为它应该有的价值。所以，我们把手里中石油的股票卖了 40 亿美元。"

从这里我们也可以推断，巴菲特能够达到运用恰到好处的哲学境界。就这样，他理性选择了见好就收的决策，所以伯克希尔公司获益匪浅的同时，巴菲特也拥有了大量现金，从而为 2008 年的抄底埋下了伏笔。

巴菲特当时的举措绝大多数人都看不懂，还纷纷嘲笑他"卖早了"。尽管在巴菲特抛售中石油后股价仍然上涨了很多，少赚了近百亿。可是谁能在股价最高点时抛售股票？毕竟我们不是上帝，不是全能的。同样，巴菲特只是股神，并非上帝。所以巴菲特也自知没这个水平，他只知道当时的中国石油 2750 亿美元的总市值，已经远远超过他们估计的 1000 亿美元的内在价值，该到获利了结的时候了。

因此，他不要求自己能赚到股票的最后一块钱、最后一分钱。谁都做不到，除非你想被市场套牢。这种情况下，真正的智者就一定要做到，该收手的时候，就要收手，否则到时会输得很惨。

1994 年初，史玉柱开始在珠海建设巨人大厦。原本只计划建成 18 层的办公楼，后来不断更改设计，楼层不断被加高，从 18 层到 38 层，再到 54 层、64 层，直到最后的 78 层，成为当时设计中的"中国第一高楼"，共需投入资金 12 亿元。1997 年，巨人集团资金链断裂，巨人大厦停工，只建了 3 层就成了"烂尾楼"。

从史玉柱当年的失败，我们可以更深刻体会到巴菲特见好就收的智慧。"这是我一生最大的失误决策，也是我的伤心地，我再也不来这个鬼地方了。"史玉柱曾经这样谈起巨人大厦和珠海。

史玉柱改变以往提一些口号和目标的做法，实际上就是一种心态的转变。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果给自己定死目标，就很难做到见好就收。有时，一些投资者只是单纯追求目标，但是没有考虑风险，所以没有做到在必要的时候收手。他们只是顾着赚钱，希望能够赚更多一点，这是一种贪婪心态。一旦出了问题，他们就说市场真是太诡异了，一不小心就上当。

实际上，这些人之所以上当，不是因为市场诡异，而是因为自己有所贪，有所图，存在侥幸心理。有报道说，"曾经兴起过一段集资热，开始的时候欢天喜地，到最后不知套牢了多少人的钱，大多数人血本无归。经济学家这才站出来说：你怎么那么傻？也不算算什么生意能轻而易举地赚到30%的纯利润，还要返本给你！除非是拿你的骨头熬你的油！其实集资者哪里是要吃你100%的钱哦，他没有那么贪，他只要70%就行了，剩下30%他大大方方当场作为第一年的利息发放。你很感动，千恩万谢，至少往后365天是放心的。这么长的日子，完全够他从从容容地卷铺盖走人了"。

见好就收，这是一种平衡战术。善于玩政治平衡战术的政治人物，就能够稳定手上权力，得到很多支持者。在股市或者资本市场，道理也是一样的。该止步的时候，就要止步，否则背后将有一场陷阱。

"平庸的人总是追求一夜暴富，挣大钱，做大事业。而优秀的投资者则认为，长城不是一天建成的，一块砖一块砖的积累，你才能有大的成就。"

要是巴菲特没有果断出售中国石油H股，而是继续持有，那么到头就是一场灾难。"所有在市场上搏击的人，睁大自己的眼睛，不贪不恋，否则，一旦被市场套牢就有可能丧失万贯家财，欲哭无泪。"

"人由于贪欲不止，往往只见利益而不见其害，结果是利益还没有得到，祸害反而先来了。如果注定要做一个商人，那么就要随时准备接受被贪婪打败的命运。"

巴菲特卖出中国石油H股的最大理由是对于未来石油价格的不确定性。巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特2007年10月接受央视采访时说："根据石油的价格，中石油的收入在很大程度上依赖于未来十年石油的价格，我对此并不消极，不过30美元一桶的时候我非常肯定，到75美元一桶的时候我就持比较中性的态度，现在石油的价格已经超过了75美元一桶。"

虽然他的举动并没有影响中国石油以超高价开盘，但不久之后，随着中国石油股价的不断下跌，人们不由得佩服巴菲特的老谋深算。巴菲特买了100亿股中国石油，平均价格1.3元港币。后来大家都知道中国石油涨到10元的时候巴菲特开始卖出中国石油了，平均减持价格13元。而且，就在巴菲特卖出中国石油之后几个月，中国股市就经历了从6000点到1600多点的暴跌。所以学习巴菲特，我们可以躲避这场中国股市空前的大跌所造成的损失。

2007年10月15日，大盘首次站上6000点。次日便创下6124点的历史最高纪录。这时候，全国的股民都欢欣鼓舞，呼朋唤友涌入股市，甚至有人说，上证指数能冲上10000点。但巴菲特却是格外地不为之所动："中国股市表现非常强劲，当有这么多人愈来愈醉心炒股，他们应注意是用什么价钱去购买，而不应兴奋过度，因为不同国家的股市总有一天会走到极端，就像美国高科技热潮。"

巴菲特指出，过去两年，中国股市已上涨近6倍。投资者对于现阶段中国A股的火爆现象应该格外谨慎。可是那些人却被胜利冲晕了，根本就听不进去。上证指数大盘在6000点之上仅站了三日即调头向下，其后一路下跌，没有给后入市的投资者任何解套的机会。

巴菲特说："市场就像上帝，只帮助那些努力的人；但与上帝不同，市场不会宽恕那些不清楚自己在干什么的人。""在过热的市场中，几乎所有公司股票价格都远远高出其实际价值，不存在买入机会。"

巴菲特还指出："看到股价大幅飙升时，我们从来不买股票。我们买股票是因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为我们对该公司的增长有信心。看到股价上涨时，人们就该小心了。""我比较谨慎，当很多人对股市趋之若鹜，报章头版都刊载股市消息，就是该冷静的时候。"

很多东西，都需要恰到好处。如果市场超越这个临界点，宁可错过赚钱机会，也不要盲目跟进，否则就会惨败。有专家这样认为，"在这个世界上，最愚蠢的买股票行为莫过于看到股价上升就按捺不住而出手。大多数人是在别人都感兴趣的时候买入，实际上最好的买入时机是别人不感兴趣的时候。市场过热的时候买入股票是不会有好成绩的，当市场过热的时候，你唯一应该做的是远离那些促使你做出仓促决定的环境。"

其实，学习巴菲特并不难，关键就是能够学习他的心态。学到他的见好就收的本质，也就学到很多东西了。

案例 2 · 其中第三个变量

巴菲特在伯克希尔公司 2000 年年报致股东的一封信中说："股票投资要弄懂《伊索寓言》中的公式，其中第三个变量（资金成本）相对来说比较容易理解，而要弄清楚另外两个变量——即树林里有多少只鸟、它们会在什么时候出现——就非常困难。怎么办呢？唯一的办法就是估算出一个大致范围。"

巴菲特所说的其中第三个变量，也就是资金成本。什么是资金成本？第一，资金成本是商品经济条件下资金所有权和资金使用权分离的产物。第二，资金成本具有一般产品成本的基本属性，即同为资金耗费，但又不同于账面成本，而属于预测成本，其中一部分计入成本费用，相当一部分则作为利润分配处理。第三，资金成本的基础是资金时间价值，但通常还包括投资风险价值和物价变动因素。

巴菲特所做的估算为一个大致范围，对于这种方法，有观点这样认为，"如果范

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

围估计得太大，结论就会模棱两可，参考价值不大；范围估计得太小，投资价格相对于价值来说较低，投资者就会认为没有投资价值而放弃。要克服上述两个弊端，投资者就必须对该企业的经营业务有一定了解，并且一定要独立思考，除此之外不必相信其他任何大道理或歪道理"。

巴菲特本人认为在有些情况下，任何人都无法计算出这个树林中到底有多少只鸟，以及它们会在什么时候出现。

估算出所谓的第三个变量，确实是一个难题。毕竟，没有任何人是全知的，能够计算树林中到底有多少只鸟，更加不知道它们什么时候会出现。资金成本就是使用资金而付出的代价。一般来说，资金占用费在借入资金的筹措上表现为利息；在自有资金的筹措上表现为股息或期望的投资报酬。

通常情况下，资金成本实际上是一种预测成本。计算资金成本的目的在于，通过成本大小的比较来规划筹资方案，从而为将要实施的投资方案提供资金。

作为预测成本，应该有一定的预测基础：(1) 它可借助于历史数据为参照来完成；(2) 有些变量可以借助宏观经济分析来预测，如利率走势、利率的期限结构预期等；(3) 有些变量可借助于其他媒体来取得，如股票风险系数大小等；(4) 有些变量相对稳定，如税率等。

资金成本作为让渡资金的使用权而向企业索取成本，既属于投资收益，又与资金时间价值有关：作为利润再分配的基本形态，资金成本是一种投资收益；而时间价值是指不考虑风险报酬和通货膨胀贴水后的社会平均资金利润率或报酬率。

从量上看，资金成本作为投资收益要考虑投资报酬因素，而时间价值则无须考虑。当资金所有者出让资金，其投资风险与市场平均风险一致时，资金成本即为时间价值；而当所有者出让资金，其投资风险与市场平均风险有偏差时，则其资金成本应为平均收益率加上投资风险报酬率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有了解资金成本知识和运作,我们才可以正确处理所谓的第三个变量。要让这第三个变量能够运用到恰到好处的境界,就必须对该企业的经营业务有一定了解,同时也有自己的独立见解。这第三个变量必须处理和前面两个变量的关系,取值不能过大或者过小。要在安全和成本之间做一个平衡点,而不是片面追求某个方面。

如果投资者选择自己并不了解的产业,根本不知道它究竟有多大的投资价值,所以就有一种投机之嫌。所以巴菲特的观点就是,如果没有十分把握,他就不会投资这种股票;如果已经投入了,也会及时退出,换成现金,等待下一次真正的投资机会来临。

巴菲特说,1999 年的一份调查表明,美国投资者对自己未来 10 年内所希望得到的平均报酬率是 19%。"这很明显的是不当预期。对整个美国树林来说,到 2009 年为止,根本就不可能藏有这么多鸟儿。"

尽管第三个变量是有代价的,但是面临不值得投资的股票,还不如把现金捏在手里更安全。实际上,很多投资者只是看到第三个变量的代价,但是却没有看到资金的安全。真正大智慧者,就是运用资金,善于处理第三个变量,而不是有钱就去买股票。

巴菲特承认,他没办法精确地估计某家公司每年的现金流入、流出状况,所以只能试着从比较保守的角度去估算,小心翼翼地寻找那些他不会上当受骗的上市公司。即便如此,他还是难以避免犯错误。巴菲特说:"我最通常的做法是签订协议买下整家上市公司。不过我发现,这种方式一般只能得到一般合理的回报,如果想获得超额投资报酬率,则必须等到资本市场非常惨淡、整个证券业普遍感到非常悲观的时候。"

我们必须承认一点,巴菲特虽然也有失误的地方,但是这种失误却体现了他的大智慧。毕竟,他是以小错误来避免大错误。事实上,我们不能既让马跑得快,同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时又不让马吃草。在这种情况下，就必须进行一个取舍。

巴菲特的第三个变量就是告诉我们，投资的艺术需要学会恰到好处。而要做到恰到好处，就必须有耐心。要看好手头上的现金，不要盲目出手，更不能贪婪。有些人总想着天灾之时，物价上涨，从而发一笔灾难财；股灾之时，股价暴跌，从而通过抄底而发财。实际上，只想着发财的人，往往会做出错误的决策。因为他们不懂第三个变量的哲学智慧，从而错过很多机会。事实上，他们总是在不该出手的时候出手，该出手的时候，却没有机会出手。

巴菲特之所以能有今天的投资成就，主要是依靠自己的自律和别人的愚蠢。

哲学家告诉我们，自我实现是人类最崇高的需要之一。它从来都是人生的兴奋剂，是一种抑止人们半途而废的内在动力。自我实现的欲望越是强烈，一个人在他生活旅途中就越是信心百倍，成果卓然。但是这种卓然必须有个前提，就是必须能够理智对待市场里的各种风险，否则这种兴奋剂将成为愚蠢做法的催化剂。

巴菲特觉得没有必要比别人更聪明，但必须比别人更有自制力。如果我们不能控制住自己，迟早会大祸临头。巴菲特觉得很多人比他智商高，很多人也比他工作时间更长，更努力，但他做事更加理性。我们要学习他这一处优点，像他那样必须能够控制自己，不要让情感左右自己的理智。他就是这样能够用自己理性把握自己的理智的人。因此，他通过第三个变量的运用，从而实现他投资的成功。很多时候，他看好的投资往往会令其他投资者深感疑惑。事实上，巴菲特以正确的结果让其他投资者感到佩服。

“投资者要有野心，但更要理性。当事业高歌猛进时，保守稳重，处进思退；当事业陷入危机与低谷时，告诫自己不要消沉，要积极进取，争取再创辉煌。这样的投资者才有望把事业做大。”

所谓的理性，就是保证手上的现金，即处理好第三个变量的关系。不要把现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用完，否则就无法捕捉到最佳投资机会。

如今的人们经常说当今的社会是一个开放的社会，开放的社会为人们提供许多发展的机会，机会多诱惑就多，诱惑多了，心就容易乱，心乱表现在行为上的忙碌失措，这种现象被称之为浮躁。

对于任何投资者来说，要有耐心，善于处理问题。关键时刻，保持着平常心，我们才可能做到恰到好处。有关评论是这样的："许多投资者最终没有成功，并不是因为他们缺乏能力和热情，而是缺乏足够的耐心。一个缺乏耐心的人，往往虎头蛇尾、有始无终，常常东拼西凑、草草了事。有时候，他们看准了一项事业，但刚做到一半时，又觉得另一个行业更为妥当。"

因此，我们就需要牢记巴菲特的三个股戒：戒恐，戒骄，戒躁。

本章启示

对于任何投资者来说，现金起到的作用都是相当大。要是没有了现金，什么事情都做不了。然而，恰到好处是一种哲学境界，要保持着一种度的境界。

恰到好处是一种智慧，真正理解起来并不容易。我们通常说水的沸点是100℃，但是这里是有前提的，就是在标准大气压下。在青藏高原煮水的话，水的沸点肯定低于 100℃。要是我们在平原地区选择高压锅煮水，水的沸点肯定高于100℃。在不同条件下，水的沸点也是不同的。同样对于企业来说，需要多少现金才是恰到好处，这就要考虑真实的约束条件。

面对宏观经济的下滑趋势，企业利润增长降幅很大，对资产价格持悲观预期等因素出现时，就必须增加手头的现金，从而实现顺利度过低迷期。企业现金的恰到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好处，必须考虑到具体环境之中。这个道理就是，冬天要多穿衣服，夏天少穿衣服。穿衣服的恰到好处，不是单纯从数量来看，而是根据天气情况、个人身体情况而定。

金融危机的时候，宏观经济处于一种低谷。在融资渠道受限、预售账款被严管的情况下，销售的下降对于房地产商的资金链无疑“雪上加霜”。曾经“土地为王”的策略正逐步向“现金为王”转移。如何加快周转以应对行业调整，成为开发商所面临的考验。此时，降价促销就成为加快周转的方式之一。

过多或者过少的现金都不是一件好事。在金融海啸爆发初期，信贷市场“休克”导致流动性紧缺，加上金融机构去杠杆化，让不同类别资产价格均大幅跳水，就要增加手上的现金。全球央行联手大幅降息，向市场大量注入货币，资金变得不再紧缺，货币的贬值压力开始浮现，就可以考虑减少手上的现金，但是这个前提就必须做到恰到好处。

真正学会投资，就必须学会恰到好处的哲学艺术。该出手时，就要出手；该收手时，就要收手，否则就无法做到恰到好处。

我们要记住：

1. 善于守住临界点，千万不要因一时贪婪，从而突破这个临界点。

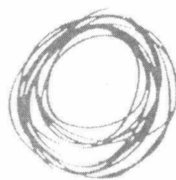
2. 投资这东西，要懂得见好就收，需要有一个度，从而保证手上的现金。

3. 千万不要要求自己能赚到股票的最后一块钱、最后一分钱，因为不懂及时收手，最终将被套牢。

真正做到恰到好处，就离成功不远了。这又是巴菲特的智慧之一：要拥有现金，但必须做到恰到好处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二部分

投资要看未来



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资股票实质是在看一个公司的未来、投资一个公司的未来。我们要明白一个道理，即使一个公司股票市盈率高，但是如果前景被看好的话，也是值得投资的。

消费就是当前的享受，投资就是放弃当前的享受换取未来的财富。因此，按照消费学的观点来看，资本只不过是将来收入的折现，或者说是将来收入的资本化。对于投资者来说，应该明白资本原理除了是向“钱”看外，也应当是向“前”看的，所以股票过去的价值并不等于现在的价值，现在的价值也不能代表将来的价值。所以能否准确预测企业的未来是十分关键。

正因为投资要向未来看，就要清楚一点，即历史成本不是成本的范畴。这就告诉投资者，不要把过去投入多少作为是否值得投资的判断。而且，著名经济学家张五常先生也常常告诉我们：“历史成本不是成本，这个观念不易理解或不易被接受，主要原因是我们在做决策时，历史成本像幻觉一样干扰我们，经常误导我们的判断，结果做出错误决定。用别墅为例子：刚买不久，明知周围环境愈来愈恶劣，居住享受、或出租收益、或未来出售收入预期均急剧下滑，但你就是不甘心，总指望云开日出，起码收回那千万元支出，最好还有一点赚头。等待

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的结果，可能是被迫以半价出手。买股票也一样，高价位购买的股票，明明市场前景暗淡，股价阴跌不止，人们总想等个雨过天晴，结果可能血本无归。”

不仅如此，“还可以看出，预期是成本判断之重要乃至决定性的因素，不确定性、无法预知未来或信息费用，是决定行为的重要或关键局限条件。你临近大学毕业，有四个选择：出国、创业、从政、教书，你要选择哪一项呢？要是你能知未来，肯定创业之收益（金钱、非金钱收入全部折现、再减去所有成本之折现）最大，当然会毫不犹豫地选择创业。能知半夜事，富贵千万年，天底下谁有这样的本事？若你创业未半，中道破产，决定转考公务员的成本是什么呢？那为创业而支付的成本不再是今天决定所应当的考虑了，相关的考虑是继续创业的收入（未来收入之折现）。继续创业之前景愈暗淡，转考公务员之意向当然愈强。这解释了这几年中国报考研究生的人数为何激增，也解释了古老相传的算命把戏为什么经久不衰？为多知一点未来或降低人生抉择的信息费用，谁不愿付点儿钱呢”。

我们又将话题转回股市，买股票就是投资公司，关键要看好公司。我们打个通俗易懂的比方，投资公司就好比父母给女儿选女婿一样，要看好未来。有的父母目光短浅，或者只是以这个小伙子的过去作为判断，而没有看到他的未来，从而造成很大的失误。关于选股票这方面，巴菲特就做得不错了，他注意到了股票内在价值和账面价值之间的区别：账面价值表明过去的累积投入，而内在价值表明的是未来预计所得；账面价值是一个会计概念，内在价值是一个经济概念。

即便一个公司过去投入很多，但都是历史成本。然而这些投入是否产生未来效益，这点就需要做出正确判断。如果过去的投入，能变成将来的收益，那么就值得投资。因此，判断的依据就是这些投入是否能成为未来的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于这个问题，张五常说："历史成本不是成本，但历史成本所创造的租值收入却是成本。人们有时看不清楚，铸成大错。过去付出的代价，从面向未来的决策角度看，不是成本，但它形成的资产或资本，却仍然在创造收入，这些收入就是租值。租值收入是放弃或毁坏这些资产的代价，当然是成本了。'历史成本'所创造的租值收入，可能并非由那支付成本的人享用，而是别人享受也。常言道：前人栽树，后人乘凉，即此之谓。孔子删诗书、著春秋，精力时间的付出可谓大矣，我们今天读其书、赏其文，是享用孔子所付成本的租值收入。"

因而，一些当前收益不好但是预期被看好的公司，也是非常值得投资的。可惜的是很多投资者，只是单纯看公司的报表，却忽略公司的真实情况。毋庸置疑，也得看财务报表，但是更要看真实情况。具体问题具体分析，要懂得搜集信息去了解公司的未来走向，从而做出投资的判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

投资股票需要预测企业的未来

巴菲特投资秘诀三：巴菲特眼光长远，喜欢搜集信息预测所要投资企业的未来。

未来是如何看的

我们都知道根据企业的未来前景来投资股票是十分重要的，但我们应当如何判断一个企业的未来前景？

巴菲特有自己的一套独特方法，他特别注意股票内在价值和账面价值之间的区别：账面价值表明过去的累积投入，而内在价值表明的是未来预计所得；账面价值是一个会计概念，内在价值是一个经济概念。但很多投资者都过于注重股票的账面价值，巴菲特却告诉我们，账面价值表明过去的累积投入。同时，我们总是忘记一个基本事实，投资一个公司的股票，就是投资一个公司的未来。如果一个公司没有未来，即使其股票一时上涨也不能持久的，所以在这一点上，巴菲特看得很清楚，他能够保持投资的理性，不被当前利益左右，能够把眼光放得长远。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具体来说，巴菲特所强调的内在价值就是我们常说的未来价值，也就是企业的未来。

他的经验告诉我们，投资股票就要看一个公司的未来。在这里我们再来重温一下前面举过的例子，很多时候，父母给女儿选择女婿时，只看这个小伙子的过去，而不懂看他的未来。他们看到这个小伙子现在收入很低，从而就断定他没有前途。同样他们在选择股票时，往往也会犯同样的错误。因为，尽管他们并不懂市盈率这个词语，但是他们心中却有一种市盈率概念，所以就进入投资误区。巴菲特却有这种智慧，投资股票的时候，能够摆脱市盈率信念的影响。经济学家薛兆丰的观点是："其实，'市盈率'的高低，根本无关紧要。如果前景看好，那么即使当年的收益很低，股价也可以很高，因为股价是'未来所有收入总和的折现值'。反过来，如果前景不看好，那么即使当年的收益很高，股价也可以跌得很低，因为预计'未来所有收入的总和'很低。大家恐怕不相信，名校里热门专业的大学生，身价往往超过百万！因为身价是'未来所有收入总和的折现值'。但这些名校学生现在几乎没有收入，甚至要借钱交学费。他们的'市盈率'高得不得了，但并非过高。相反，歌星毛宁的绯闻不胫而走，那么他的"市盈率"如何变化？虽然他当时的收入仍然丰厚，但前景不看好，所以'市盈率'大跌。可见'市盈率'高低并不说明什么。"相信这些观点对大家理解"市盈率"提供了很大的帮助。

我们也清楚地知道，资本原理永远都是向"前"看的，所以股票过去的价格也并非其实际价值。估计股票价值，首先要估计这家上市公司的内在价值，巴菲特就是这样干的。巴菲特有句名言："付出的是价格，得到的是价值。"经济学上说的需求定律：价格上升，需求量下降，价格下降，需求量增加。股市里为什么股票越涨越买，股价越跌越卖？之所以越涨越买，因为大家都觉得预期更好，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否则就不会买。当然，市场信息是杂乱无章的，很多人都是跟风买进的，而不是自己的判断。巴菲特的导师格雷厄姆做过这样的比喻："买股票不是到百货公司买香水。你买奢侈品，往往是只买贵的不买对的。因为你的目的是让别人说你有钱，买得起贵的。"格雷厄姆的比喻有一定道理，所以很多股民注定是要失败的。巴菲特的独特之处在于他拥有这种独立大众的智慧，所以他成为一名成功者。

通过计算方式来得到内在价值显然是一件比较难的事情。毕竟，内在价值只是一个估计值，并且还是一个不确定的价值，同时还受到市场上利率的影响。尽管知道每股账面价值是比较容易的，但是这种方式有很大局限性。账面价值只是过去的一个流水账而已，未必反映企业的真实情况。道理很简单，举个例子吧，过去花 100 万买了一项资产，会计记录该资产就是 100 万元。通常情况，他们都是采取折旧率方式评估的。事实上，这种方法有很大缺陷，忽略了市场的真正价值。从经济学上来看，资产价格取决于用途，而不是过去投入多少。如果这项资产用途贬值，资产价值就贬值了，但是账面价值并没有真实反映。例如，据巴菲特分析，"1964 年伯克希尔公司每股的账面价值是 19.46 美元，这个数字明显夸大了公司的内在价值，因为该公司的所有收入来源都捆在了盈利能力低下的纺织业务上，而其纺织资产既没有继续经营的价值，也没有等同于其置存价值的清算价值"。

企业的内在价值，取决于有形资产和无形资产。一般而言，持续竞争优势越突出的企业，有形资产在价值创造中的作用越小，而企业声誉、技术等无形资产的作用越大，超额回报率越高，经济商誉也就越庞大。其实，这种观点很有道理，所谓的百年老店，就是通过这种无形资产来维持的。巴菲特最喜欢的优秀企业的内在价值只有一小部分是有形资产，而其余大部分都是无形资产创造的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超额盈利能力。因为无形资产可以给未来创造收入，带来现金流，是一种持久的财富。

案例1·购买可口可乐股票

1988年，巴菲特第一次购买可口可乐股票的时候，人们问他："可口可乐公司的价值在哪里?"巴菲特回答说，可口可乐公司的价值是它有市场平均值15倍的盈余和12倍的现金流量以及30%至50%的市场溢价。巴菲特为一个只有6.6%净盈余报酬的企业，付出5倍于账面的价格，原因是有可口可乐的经济商誉做保证，所以他非常乐意投资。这个经济商誉就是一笔财富，也就是巴菲特认为的内在价值。费雪的《利息理论》观点告诉我们，没有未来，就没有收入。这个经济商誉就可以给可口可乐的未来带来滚滚的收入，巴菲特的聪明之处就是看好这点。

当年，可口可乐公司的股东盈余为8.28亿美元。30年期的美国政府公债利率大约是9%。如果在1988年可口可乐公司的股东盈余以9%的贴现率折现，可口可乐公司的价值在当时是92亿美元。当巴菲特购买可口可乐公司股票的时候，公司的市场价值是148亿美元。巴菲特购买可口可乐公司股票的行为，告诉我们一个道理，对股票市盈率这东西不要较真。有的投资者很迷恋市盈率，只要购买到市盈率低的股票，就以为捡到宝，但是实际上不是这样的。对于市盈率问题，经济学家薛兆丰是这样认为的，"很多人相信'市盈率'，但那是一个不必要的指标。切中要害的，永远是对一只股票未来回报的预期，而不是它过去的历史。2000年4月，美国科技股的大调整中，不少网络概念股价格下跌了90%以上，远远跌破了发行价格，难道这些股票就必定很值得买吗? 一切图表、曲线，以及一切有关'支撑位、大势、转折点'的煞有介事的高论，都是没有根据的。随便选一只股票就得了；向全部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票列表投飞镖也行”。

实际在1988年至1989年巴菲特购买可口可乐公司股票期间，可口可乐在股票市场上的价值平均为151亿美元。但是巴菲特估计，可口可乐公司的实值大约207亿美元到483亿美元。从这个角度来看，巴菲特是低价买进的。在价格远远低于其内在价值时，巴菲特就会毫不犹豫地买进。

巴菲特觉得一个具备竞争优势的企业并不一定能够给投资者带来丰厚的利润，还必须要对这家企业的内在价值进行评估，确定自己准备买入的企业股票的价值是多少，然后再与股票市场价格进行比较。这就是巴菲特经常提到的“内在价值评估”。这一方法来源于巴菲特的导师格雷厄姆。格雷厄姆认为：“价值投资最基本的策略正是利用股市中价格与价值的背离，以大于股票内在价值相当大的折扣价格买入股票，在股票上涨后以相当于或高于价值的价格卖出，从而获取超额利润。”

这个内在价值并非是对股价简单的判断，而是要看未来的收益。事实上，很多人并没有真正理解巴菲特的内在价值，以为看每股现金流、每股资产报表就可以了。可以说，能够拥有巴菲特这种智慧的人，是非常少的。很多人模仿着巴菲特的路去走，但是他们忘记了一个事实，就是时间不同了。同一条路，深夜里很通畅，但是上班时间就可能塞车，所以时间也要选对。段永平就是一个很有投资智慧的人，善于看一个企业的未来。2002年，网易股价只有0.8美元，而每股却有2美元多的现金。虽然2001年网易亏损近3000万美元，但是网络游戏和短信业务的推出使网易扭亏为盈。对于很多人来说，确实是买入的好机会，但是段永平并没有立刻买入。当时网易将面临一桩诉讼，要是被判败诉，不仅要赔偿，还有被摘牌的危险。这种情况下，段永平就不得不分析网易的未来是如何的。就这样，段永平找律师对网易的诉讼进行评估，从而发现网易败诉的可能性很小，而且即使败诉，面临赔偿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的概率也很小，至于摘牌，那几乎不可能。在做完所有这些功课之后，段永平确信投资网易的前景是非常好的，因为这些分析之后，他可以看到网易的未来。就这样，他决定大干一场，不仅投入自己所有的100多万美元，而且还借款几十万美元，买入200万股网易股票。结果，如他所料，网易业绩大幅增长，股价也一路上涨到100美元，段永平获得了1亿多美元的盈利。这就是段永平正确运用巴菲特投资理念的结果。

经济学家薛兆丰说过："人们的确会为了100年后的成果而努力——这是资本价值原理的第三个隐含结论。有些百年陈酿，祖辈相传，呵护备至，但可能谁也没有打算开瓶畅饮。一棵果树，哪怕要50年后才能结果，也会有人去种植，而他并不指望自己能够亲口品尝它的果实。当你仰望一幢百年老屋的时候，你可曾想过，当年的主人为什么能关怀到那么久远的后代呢？资本价值原理第三个结论，提供了更有力的答案。我们先看，一棵果树，它今天的价值是怎样计算出来的呢？把这棵果树未来每年收获的价值，根据利率折现为现值，再把这些折现的现值相加，就求得了这棵果树今天的价值。"所以，要学会巴菲特投资理念，就必须懂得资本价值原理。不管如何，必须记住投资股票需要看企业的未来。

巴菲特之所以选择可口可乐股票，是因为他看好可口可乐这家公司的未来。巴菲特告诉《福布斯》杂志说，他购买可口可乐的一个主要原因就是，在这个大众口味日趋相同的世界里，可口可乐的股票价格并没有表现出在国际市场中的绝对增长。一个多世纪以来，世界范围内可口可乐员工们将1盎司的可口可乐糖浆兑入6.5盎司的碳化水，没有哪种产品有这样的普及。就连英国的女王都喝可口可乐。目前，可口可乐已成为世界上被广泛认同、最受尊重的品牌。据估计，仅可口可乐品牌名称这一项就价值430多亿美元。

为什么可口可乐公司正是巴菲特所喜欢的那种公司？巴菲特说，他喜欢他能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理解的产品。他又进一步说："近年来，我对他们高层的管理决策以及战略重点越来越了如指掌。"分析师们将巴菲特的购买行为看做是为了躲避经济衰退。但巴菲特回答出乎人意料："从现在开始到我们卖出可口可乐股票这段时期，可能有 10 次经济衰退。我们最喜爱的持股期限是永远持有。"

巴菲特在伯克希尔公司 1996 年年报致股东的一封信中说："当时他正在研读可口可乐公司 1896 年的年报。虽然这是一份整整 100 年以前的年报，但这时候研究它还不晚，并且经过了这样长的时间跨度，更容易发现一家质地优秀的股票具备哪些品格特征。"

正是因为可口可乐公司经历了这么久的考验，巴菲特才毅然选择了它，"投资者在这 100 多年来的任何时候买入这只股票都是合理的，而不论当时的股市环境如何"。在这 100 多年间，可口可乐公司强有力的竞争优势和主导地位从来没有发生过改变。伯克希尔公司投资股票时，虽然也会同样追求可以预测的未来，但是更关心这只股票的本质。

案例 2 · 伯克希尔公司的股票

巴菲特在 1965 年买入了他现在控股的伯克希尔公司的股票，拥有了控股权。这家公司原来是做纺织业务的。那时美国的纺织业一天比一天萧条。因为受到亚洲一些发展中国家低成本劳动力的强烈冲击，美国的纺织厂逐个逐个地倒闭了。收购后的 20 年期间，巴菲特手下的伯克希尔纺织厂管理人员用尽一切方法，维持他这个纺织厂的运转，但到后来再也维持不下去了。巴菲特实在没办法了，只好把纺织业务全部停掉。伯克希尔纺织厂的面积多达近 7 万平方米，其设备的购买成本高达 1300 万美元，经过一系列折旧，账面价值还有 86 万美元。就是这套设备，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果重新购买，起码要花3000万美元。那么，账面价值只有86万美元，从市场重新买一套这种设备要花3000万美元，是不是这个纺织厂的资产价值被严重低估了呢？后来，巴菲特把这批市场价值高达3000万美元的设备拿去拍卖，结果拍到16万美元。他前两年新买的纺织机，当时一台5000美元，拍卖的时候，巴菲特一台开价50美元，结果还是没人要，最终只拍到了一台26美元，相当于卖废铁的价格，连付搬运工的运费都不够。

因此，巴菲特感叹："有些投资者在买卖股票时，把账面价值看得很重，就像我早期一样，也有些经济学家相信资产重置价值是估算一家公司股价是否合理的重要参考依据。关于这两种说法，拍卖纺织机器设备给我好好地上了一课。"

通过这件事情，我们就可以明白所谓资产的账面价值，只是历史的一种记账方式，并不一定是真正的资产。这些资产并不能带来收入，不是真正的资产。"如果一家公司不能经营、不能盈利的话，那么它有再多的资产，再好的资产，也只会严重贬值。购买股价远远低于账面价值的烂公司的股票，相当于花了小钱买了张旧船票，上了一条破船。便宜是便宜，上了那条破船后，才发现船底有很多破洞，不停地在漏水。"对此，巴菲特说："如果你发现自己在一艘长期漏水的船上，那么造一艘新船要比补漏洞有效得多。"

巴菲特发现，估值的关键不是看一个公司的资产价值是多少，而是看这个公司的盈利能力有多大。巴菲特经历了许多购买那些股价超过账面价值的便宜货吃大亏的教训后，终于明白：以一般的价格买入一家盈利能力非同一般的好公司要比用非同一般的好价格买下一家盈利能力一般的公司好得多。

很多投资者之所以犯下巴菲特当年的错误，就是犯了把历史成本理解成为一种成本的错误。其实，过去投入多少，和现在无关的。真正的财富是要向未来看的。经济学家张五常说："如果你是富有人家，考虑在后园建一泳池。你估计未来每个时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期该泳池给你的最高用值，以利率折现而求得一个现值，那是你愿意以现金购买该泳池的最高之价了。泳池的成本又怎样算呢？起码有三项你要加起来。一、泳池的建造费用；二、水的费用与清洁水的费用；三、放弃了的花园给你的最高用值。这三项你都要以利率折现加起来而求得一个现值总成本，然后以这现值总成本与预期的最高用值折现相比。上述的泳池例子，有两个重点我们要澄清。一是成本可以是流动的，每期皆有，甚至期期不同。但成本也可以是静止的，以利率折现后而得的一个没有时间的现值。一般来说，要与现值相比，最可靠的办法是大家都折现，以现值比现值。以流动比流动是可以的，但远为复杂而出错的机会甚大。若以‘年金’(annuity)的算法相比，那就等于以现值相比了。第二个重点，是泳池建成后，你若考虑要不要继续保留该泳池，建造泳池的原来成本与你的考虑无关。这是因为建造成本已成历史陈迹，不能收回来。历史成本不是成本——这点重要。"

张五常对成本的阐述，这对很多投资者都是有帮助的。他让我们明白，什么是成本，什么是有价值的资产。他认为："如果你考虑是否保留泳池，若将整间房子连泳池卖出去，房子的售价会较高，那又作别论。历史的建造成本不是成本，但因为有泳池而房子售价较高，这较高的那部分是不保留泳池的代价成本也。要是政府发了神经(政府神经是常常发的)，禁止城市再建造私人泳池，那你的房子之价可能因为有泳池而急速上升。这样，不保留泳池的代价(成本)会急升，你的保留意向就增加了。"

其实，在这方面，张五常也犯过错误。他举例说了："成本究竟是真是假，是由个人的判断决定的。有时历史成本不应该是成本，但个人所知不足，认为是，就中了计，作了错误的决策。记得七十年代时，我在美国要出售一个照相机的镜头，登报叫价三百美元。是几年前我以五百美元买回来的，用过，折旧二百，看来是适当了。殊不知广告一出，几个买家一起来抢购，结果我以四百元卖出。后来我才知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道，该镜头的新市价是一千多美元。讯息不足会影响成本的估计。每个人的决策都是今天做，或决定将来再作打算。但我们不能回头到昨天补作决策。昨天的决策今天看，对是对，错是错，覆水难收。以成本作为决策的衡量，我们只能从今天看，或推到明天才看，但时光不可以倒流。历史成本可能误导（我卖镜头的例子），但若不是讯息不足，历史成本不是成本。"

回归到投资问题上，其实还有更复杂的问题。还有一些情况就是，看起来账面是很赚钱的，但是实际上并没有多少钱可以赚。因为有很多销售是赊账卖出去的，可能那笔账款最后变成了坏账，收不回来了。但是，原来销售出去的时候，尽管是应收账款，却已经在账面上记为利润。

有的时候，公司在进行生产经营时，有些营业费用在做账时按照估计的金额下账，但企业总是想少估计一些费用，多做一些利润，使报表变得好看，股东会更高兴。但实际未来发生的费用可能要大得多，甚至产品也有可能出问题，公司面临诉讼，有着一大堆的后遗症，需要公司大把大把地往里面填钱。所以说账面上的利润往往跟实际上的利润差别很大。有些公司管理层为了能让自己的脸上有光，为了多得奖金，或者为了推高股价，会有意无意地把每股收益做得很高，但是实际盈利并没有那么高。巴菲特喜欢引用林肯总统经常问的一个脑筋急转弯问题："如果尾巴也算一条腿的话，那么一条狗有几条腿？"听起来很简单啊。尾巴也算一条腿，然后再加上四条腿，那不是五条腿吗。林肯总统说："不对，不论你再怎么说尾巴算一条腿，可尾巴还是尾巴，永远不是腿。即使全世界的人都愿意帮你证明尾巴也算是一条腿，狗也不会因此多一条腿。"

当年，巴菲特买入了伯克希尔公司的股票，这给他教训很大。但是他能够从中学习，反思自己，从而明白投资股票需要看企业的未来。如何判断一个企业的未来？巴菲特从日常生活中找到了一个好办法，帮助他解决了这个问题。我们每个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人在结婚寻找终身伴侣的时候，图的是什么呢？图的是未来。未来会怎么样呢？两个人要在一起过上几十年，谁能说得准呢？那怎么办呢？唯一可行的办法是，在你认识的人里面找一个最稳定、最可靠、最符合你标准的作为终身伴侣。

对此，有关分析就是："这个公司既是你有能力评估的，又是你很熟悉的，你又很懂它的业务和管理。只有选择那些你有把握推断其业务长期稳定的公司，你在预测未来现金流量时才不会有太大的差错。这类非常稳定的公司未来现金流量的预测方法，其实很简单。你看它的现金流量表，其中有一项是每股经营性现金流量，你可以根据过去的长期稳定经营情况，大致推算未来的现金流量，然后再扣掉这个公司的平均每股长期资本支出，得出来的就是每股自由现金流量。长期资本支出是维护这家公司长期竞争优势所需要的支出，就像我们个人要不断地培训自己，不断锻炼身体，目的是维护我们自身的竞争优势。那么，估值的第二个重要因素折现率选什么比较合适呢？由于你选的都是最稳定、最可靠的上市公司，所以说你可以给它一个比较低的折现率，相当于20年或者30年的长期国债利率。"

就这样，巴菲特通过各种方法分析一个企业的未来。他投资一个公司股票，就要判断该公司将来的盈利情况。再次强调历史成本不是成本，任何成本都要向未来看的。

本章启示

人们把巴菲特称为"奥马哈的先知"，因为他总是有意识地去辨别公司是否有好的发展前途，能不能在今后25年里继续保持成功。巴菲特常说，要透过窗户向前看，不能看后视镜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特之所以被人们称为“奥马哈的先知”，是因为他能够从失败中得到领会。当年，他购买伯克希尔公司的股票时，就犯了很大错误。当时，他只是看账面的资产，没有懂得分析真正有价值的是多少。但是他很善于吸取教训，否则他就不会有今天的成就。

对于任何一位投资者来说，投资就是选择未来。没有未来，就不值得投资。购买股票就是投资一家公司，我们要看的并不是它过去业绩如何，而是将来如何。我们要思考的就是，这家公司将来是否盈利，能否赚更多钱。

巴菲特投资理念告诉我们，认定一个企业的未来，就要大干一场，千万不要被当前的股价跌幅而左右了心态。投资不要怀着投机取巧的心态，更不要想着天上掉下馅饼。很多人投资股票，今天买入，就期待明天能够暴涨，甚至想着一夜暴富。我们需要学会巴菲特这样大师冷静而卓越的智慧，认真研究一个企业的未来。

但如何看一个企业的未来，却需要很多智慧。首先要投资自己懂得的企业。巴菲特懂得投资企业跟他自己生长环境，理解的东西有很大关系，所以他搞懂什么就投什么。有些人就是喜欢盲目投资，听说这个行业可以赚钱，就要干一场，却没有考虑到自己的实际情况。只有投资自己懂的企业，才有利于自己分析这个企业的未来。如果不知道一个产业的宏观环境，就盲目投资这个产业，风险就会非常大。巴菲特是非常讲究安全原则的，没有安全原则，就不可能投资到未来。

而企业的内在价值，取决于有形资产和无形资产。这种观点是很有道理的。所谓的百年老店，就是通过这种无形资产来维持的。巴菲特最喜欢的优秀企业的内在价值只有一小部分是有形资产，而其余大部分都是无形资产创造的超额盈利能力。因为无形资产可以给未来创造收入，带来现金流，是一种持久

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的财富。

更加通俗易懂点来说，投资股票就好比选择丈夫一样，要看到一个男人的未来。即使他现在是穷光蛋，只要看好他的将来，也是值得考虑的。《为什么剩女不结婚》的作者李俊在书上说道:"很多人都觉得，一个年轻漂亮女孩跟着穷光蛋，真是替她感到不值。所谓穷光蛋就是当前没有什么收入，但这并不代表他将来一定很穷。很多成功人士，没有成功之前，往往也是穷光蛋一个，但是还是有女人愿意跟着他。难道跟着穷光蛋的女人就是傻瓜吗？实际上，她并不是傻瓜，相反是比一般人聪明。她明白这个男人虽然现在很穷，没有什么收入，但是如果他将来被看好的话，那么也有很多女人愿意跟着他受苦。换句话来说，如果一个男人当前收入很高，但是前景不被看好，那么他身价也不会高。也就是说，如果前景看好，那么即使当年的收益很低，股价也可以很高，因为股价是'未来所有收入总和的折现值'。"

同时，该书作者李俊继续说:"要是一个女人真正选择这个男人结婚，要在一起生活一辈子，就应该看他未来全部预期收益。一个月收入有 2000 元而文化程度不高的打工者，一个现在没有任何收入的名校热门专业的大学生，哪个市盈率高？后者市盈率高得不得了，但是这不是高得不合理。正常情况下，后者毕业出来，就可能获得一笔非常高的收入。因此，这种高得不得了的市盈率只是暂时而已。"

因此，对于投资者来说，就是需要理性判断。在投资之前，要认真研究这家公司未来的情况，善于发现盈利情况，从而做出总结。所以该书作者李俊说，"我们看到很多女人在征婚广告里，规定这个男人收入必须达到多少，但是这种做法未必是一种好选择。实际上，即使这个男人现在收入很低，但是有一个非常好的预期，也是非常值得选择的。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这里，我们就有所启发：

1. 对任何投资者来说，投资股票就要投资前景好的公司。

2. 不要因公司当前的情况而迷失了对它的未来判断，资本原理永远都是向"前"看的，不要对历史成本耿耿于怀，历史成本不是成本。

3. 判断一个公司的未来，要看它的内在价值，包括它的有形资产和无形资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

不要在意股价一时涨跌

巴菲特投资秘诀四：股票投资要放长眼光，短期的股价涨跌不会影响投资价值。

不要计较一时涨跌

我们知道，很多股民往往苦盯着自己投资的股票，生怕它们一下子跌到谷底，而起涨之时又欣喜若狂。但巴菲特却有自己不同常人的独特观点，他认为股票投资尽量不要过分在意眼下的一时涨跌，因为股价涨跌并不是最重要的，投资者在股票投资中付出的是价格，而得到的是价值，股票的内在价值才是真正需要关注的，价格只是一种基本参考。

巴菲特这种看法，确实是很有道理的。很多投资者并不能把彼此之间的关系搞对，只是关心一时股价，从而导致投资的失误。同时，也有一些观点认为，“我们不要在意股价一时涨跌，在意也是没用。越在意，越会中别人的圈套，被别人要挟”。确实，过于在乎某种东西时，就可能起到反效果。

巴菲特在 1969 年 1 月 22 日的一封信中举例说，“股票投资是盈利还是亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损，着眼点要放在企业经营上”。例如就伯克希尔公司来说，根据巴菲特的估价，1967 年它的内在价值相当于每股 25 美元，而 1968 年则增长到了每股 31 美元，这是最重要的。投资者如果能看到这一点，那么股价无论如何变动，投资者都可以放心无忧甚至可以暗中偷笑。

不要计较一城一地的得失，运动中才能求发展，这是一位伟人的教导。其实，投资股票也是如此。巴菲特始终奉行一条简单的信条——别人贪婪时我恐惧，别人恐惧时我贪婪。当前的形势是恐惧正在蔓延，甚至吓住了经验丰富的投资者。当然，对于竞争力较弱的企业，投资者保持谨慎无可非议。但对于竞争力强的企业，没有必要担心它们的长期前景。这些企业的利润也许会时好时坏，但大多数会在未来 5 年、10 年或 20 年内创下新的盈利纪录。

拥有一只股票，期待它下个星期就上涨，是十分愚蠢的。其实，真正投资者不理会股市的涨跌，不相信任何预测，不接受任何内幕消息，只需要在乎买什么股票，以什么价位买入。格雷厄姆在其代表作《证券分析》中指出：“投资是基于详尽的分析，本金的安全和满意回报有保证的操作。不符合这一标准的操作就是投机。”过于在意股价一时涨跌，就容易陷入投机之中。

然而与巴菲特不同的是，大部分投资者却只盯着股票价格。这些投资者用了太多的时间、精力来观望、预期和预测未来股票价格变化，而几乎没有花时间去理解他们拥有部分所有权的公司。但是巴菲特与众不同，他具备拥有和管理许多不同类型公司的经验。因此，在投资普通股上，这些经验使他的行动区别于其他的专业投资人。

巴菲特认为，“股市下跌时更要关心股票内在价值的高低，千万不要只看到股价涨涨跌跌就在那里追涨杀跌。追涨杀跌的做法在下跌通道中很危险，也毫无道理，很容易造成投资损失”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在伯克希尔公司1992年年报致股东的一封信中，巴菲特说，大家一定要记得，伯克希尔公司的终极目标是希望每年能以15%的稳定速度来增加每股的内在价值。言外之意是，他对股价变动看得并不是那么重要。他说，1992年伯克希尔公司的内在价值增长了，在他接手管理该公司的28年间，公司每股净值已经从当初的19美元增长到了7745美元。巴菲特认为："（伯克希尔）公司的账面价值虽然保守了点，但却是相当有用的替代性指针，不过这样的目标很难以平稳的态势达成，这在伯克希尔尤其困难。"

我们可以得知伯克希尔公司的内在价值可以通过账面价值估算出来，不过两者之间还是有差异的。事实上，很多情况下，股票价格的变动并不一定导致内在价值也发生改变。

对此，巴菲特提醒投资者要注意三点，第一，伯克希尔公司有许多业务每年的获利水平并不受股价波动影响。第二，伯克希尔公司的投资是要纳税的，而标准普尔500指数是以免税为基础计算的，这里面有很大的区别。第三，伯克希尔公司今后的业绩将不会像过去那么好。

因此，我们就必须明白股票价格和内在价值并不是一回事，当然从长期来看，两者确实有一种必然关系。巴菲特说："套句棒球常用的术语，我们的表现主要是看长打率而不是打击率。"

案例1·金融危机抄底

巴菲特认为，不管股市如何剧烈波动，投资者要做的事只有一件，那就是寻找符合自己投资理念的股票。他在伯克希尔公司1997年年报致股东的一封信中说，关于这一点他从职业棒球赛传奇明星特德·威廉斯身上学到了不少。特德·威廉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯在他的《打击的科学》一书中，把所有打击区域划分为77个框框，每个框框相当于一个棒球那样大。他的经验是，只有当球进入最理想的框框时，他才会挥棒打击。因为他知道，只有这样做才能保持40%的超高进球率；反过来，如果不具备这样的条件而勉强去挥杆，进球率最多只会达到23%。

受到次贷危机的冲击，美国雷曼兄弟结束了它长达一个半世纪的生命历程，美林银行也被迫"卖身"，以求"苟延残喘"。同一批受到波及的金融公司还有AIG，与往日四处扩张不同，如今其海外子公司纷纷遭遇被拍卖的结局。华尔街五大投资银行已去其三，仅剩两家，摩根大通虽然尚存，但已是百病缠身，早已没有了往日指点江山的气魄。

在华尔街遭遇罕见的金融危机之际，在市场信心崩溃、金融大鳄们忙着出售资产对付危机时，所有投资者全都惊慌失措，但信奉价值投资理念、拥有几十年辉煌投资业绩的资本市场"老玩家"股神沃伦·巴菲特出乎人意料地表示："我们欢迎市场下跌，因为它使我们能以新的、令人感到恐慌的便宜价格拣到更多的股票。"在良久的等待后他高调出手，购买高盛、比亚迪、通用电气等公司股票，摆出一副抄底世界的架势。

在全球面临金融危机的当下，巴菲特33天逆市净赚80亿美元，这简直是个神话，令人不可思议。

他是如何做到的呢？

让我们一起看看巴菲特"抄底"路线图。

2008年9月18日，巴菲特领导的伯克希尔·哈撒韦公司旗下一家子公司宣布以47亿美元现金，购买股价数日暴跌的"星座"能源集团。巴菲特对星座能源的收购意向早在2007年就已经公开显露出来，由于交易价格上的分歧，巴菲特一直未能如愿。如今星座能源集团股票遭遇投资者大量抛售，短短3个交易日(9月15至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17日)跌去近60%，巴菲特耐心地等待换来了更好的买入时机。

2008年9月21日，巴菲特动用10亿美元购买日本汽车及飞机工具机厂商Tungaloy公司71.5%股权。

2008年9月23日，伯克希尔·哈撒韦公司再度宣布以50亿美元购买高盛集团优先股。在此次高盛筹资计划中，哈撒韦公司得到了高盛集团9%的股权，如果将所有权证也计算在内，哈撒韦或将持有高盛16%的股权。

2008年9月27日，哈撒韦公司继续出手，旗下附属公司Mid American与中国的充电电池制造商——比亚迪公司签署了策略性投资及股份认购协议。根据协议，巴菲特将以每股港币8元的价格认购2.25亿股比亚迪公司的股份，约占比亚迪本次配售后10%的股份比例，本次交易价格总金额约为港币18亿元。

2008年10月2日，巴菲特再次宣布将收购通用电气(GE)30亿美元永久性优先股。

2008年10月4日，巴菲特再次出动，其持有大量股份的富国银行宣布将以总价151亿美元的价格收购美联银行。对此，巴菲特表示："富国银行收购美联银行，是一笔非常好的交易"。

巴菲特"抄底"路线图给我们的启发就是，不要计较一时涨跌，我们才有机会钓大鱼。很多普通投资者，就是没有这个耐心，所以就变得斤斤计较起来，被目前利益所左右，从而错失各种机会。

巴菲特信奉长期投资，而且从公开资料看，巴菲特的长期投资期限动辄十几年、几十年，这样的耐性大多数投资者根本做不到。这也恰好从反面证明，成功的股票投资需要比拼耐力，否则巴菲特也无法取得这样的成功。

从这点，我们可以知道巴菲特之所以能够成功抄底，那是因为他拥有多数投资者无法做到的耐性。巴菲特的这种耐心可以让他做到不计较一时涨跌，所有股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的大风大浪，他都能够挺过来。

在巴菲特看来，不能承受股价下跌50%的人就不应该炒股。1973年年初美国股市发生大崩盘，《华盛顿邮报》的股价因此下跌近40%。巴菲特独自将《华盛顿邮报》分析了一番，认定这是一个千载难逢的机会。市场上人气正在低落，事实上是严重的消沉。这种时候，股票价值和标的资产的价值已经没有什么关系了，现实世界中很难再找到这样的机会。巴菲特回忆说："去卡拉马祖和让那些拥有电视台股份的人出售股票有很大的差别。因为当天又下跌了20点，所以他该以更便宜的价格把电视台卖给你。当你做生意时，你便置身于现实社会中，但每个人都在考虑股票的相对价格。当我们在一个月内买下8%或9%的《华盛顿邮报》之后，卖给我们股票的人之中不止一个都会觉得自己把价值4亿的资产以8000万卖给了我们。他们之所以愿意卖给我们是因为电讯业股票已在下跌，或是因为其他人都在抛出，或别的什么因素，这些理由都是毫无意义的。"

有些投资者会不能容忍自己的年收益率不到30%，恨不得股票明天便翻番，殊不知全世界投资业绩最好的投资大师巴菲特年均复合收益率也不过23%。在不合理的预期下，投资人必然一步步走入陷阱。而大师给人们的第一个建议便是：战胜市场之前必须要战胜自己，必须要抵抗人性的弱点。

巴菲特这个人，不仅不担心经济形势，对股票市场的每日涨跌，他也无动于衷。对此，很多人都觉得不可思议，但是实际上，他就是这样的。

人们有时对股票市场未来的期望感到兴奋，而在另外一些时候，又显出不合理的沮丧。当然，这样的行为创造出了投资机会，特别是杰出企业的股价跌到不合理的低价时。股票市场并不是投资顾问，它的存在只是为了帮助我们买进或卖出股票罢了。如果我们相信股票市场比我们本身更聪明，那么我们就可以照着股价指数的引导来进行投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特建议:"不妨做个测验,试着不要注意市价48小时,不要看着计算机、不要对照报纸、不要听股票市场的摘要报告、不要阅读市场日志。如果在两天之后持股公司的状况仍然不错,试着离开股票市场3天,接着离开一个星期。很快地,你将会相信自己的投资状况仍然健康,而投资的公司仍然运作良好,虽然你并未注意它们的股票报价。"

"在我们买了股票之后,即使市场休市一两年,我们也不会有任何困扰,我们不需每天注意拥有百分之百股权的喜事或布朗鞋业的股价以确认我们的权益。既然如此,我们是否需要注意可口可乐的报价呢,我们只拥有它7%的股权。"

实际上,巴菲特选择的股票,并非都是上涨的,也曾大幅下跌,有时候甚至达到50%,甚至更多。可是他能够承受沉重打击和巨大精神压力,这是他过人的地方。有人说,要是按照"鳄鱼原则",巴菲特应该不知道亏损离场多少次了,要是这样的话,我们也不会看到今天的"股神"。

当时,美国《福布斯》杂志为了在2008年10月末推出新的一年富豪排行榜,重新计算了金融海啸对美国富豪身价所造成的影响。统计结果表明,巴菲特在2008年8月29日至10月1日的33天内一共进账80亿美元,从而使得其身价上涨到580亿美元,再次成为全球首富。与此同时,比尔·盖茨的身价缩水了15亿美元,跌至550亿美元。但是很多人都不知道,巴菲特从来不把这种短期收益放在眼里。一直以来,他都是认为短期的股市涨跌不重要,不必看得太重。所以他认为,股票投资尽量不要去关心眼下的一时涨跌,不过当价格进入你认为合适的区间后,就可以采取行动了。在他看来,合适的买入价格要胜过合适的买入时间。

同时,他向投资者强调,投资者如果真的想要进行投资,就应该学会耐心等待,以静制动,每天在股市中抢买抢卖并非聪明的方法。巴菲特常提醒他的股东,要想投资成功,就必须对企业具有良好的判断力,不要使自己受到"市场先生"的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例 2 · 巴菲特不喜欢预测股市

巴菲特认为，股票投资不应该关心眼下的一时涨跌，因为投资者根本不可能准确预测股价；既然这样，也就没有必要在这方面枉费心机了。无论股价涨跌，都有它的内在规律，预测解决不了问题。

巴菲特在伯克希尔公司 1980 年年报致股东的一封信中说，对于未来一年的股市走势、利率以及经济动态，他不会做任何预测，过去不会、现在不会、将来也不会，股价预测对了解股市发展没有帮助。

但与巴菲特恰恰相反，有一些投资者过于自负，总觉得自己是上帝。这些人觉得没有什么不可测，只是你做不到，不代表别人做不到，所以做一些自不量力的事情。在这里，我们来听听经济学家薛兆丰的观点，他这样认为，“股票是耐用品。先介绍 3 个环环紧扣的概念。(1) 股票是一种耐用品，是一种预期在未来很长时间里，能够不断产生收益的商品。(2) 股票的价格，是股票未来全部预期收益的现值，也就是说，股票的当前价格，是该股票未来全部收益的总和。(3) 股票价格的变动，是人们对股票未来全部收益预期的变动”。

薛兆丰举例说："如果有一只股票，它保证在今后每年产生 5 元的收益，直到永远，同时假定市场利率永远是 5%，那么这只股票每股的当前价格就是 100 元。这 100 元，是这一股股票在未来无数年里产生的收益、通过 5% 的贴现率、逐一折算为当前现值的总和。换个角度来理解：只要拿着 100 元，就可以在 5% 的市场利率下，在未来无数年里，每年都获得 5 元的利息收益，而这 100 元本金永远不动。”

人们现在愿意花多少钱买一只股票，取决于他们预计将来能从中获得多少。如果当前的信息发生了变化，改变了人们对未来事件的预期，那么价格现在就会发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生变化。任何现实事件的变动，如果已经在预料之中，就不会改变价格。这里两个要点是：(1) 股票的当前价格，取决于预期的未来收益；(2) 有关未来事件的信息一旦发生变化，价格就会马上发生变化。

在这里，薛兆丰的观点认为只有未能预见的事件，才能导致当前价格变动。他说："如果一场风暴已经摧毁了农作物，那么这家农场的股票就会马上滑落，而不会等到收割的时候才滑落。未来变化的信息，也就是意外，是不可预测的。要是它们能预测，就算不上意外或变化了。如果人尽皆知利好的事情肯定要发生，那这就成了当前的信息，而且体现在当前价格之中了。"

股评家经常言之凿凿说预计下星期股票会调整，并且要等下半年才能反弹。对此，薛兆丰再次反驳，他认为那纯属猜测，倒着说也同样正确。如果那些导致价格变动的消息是有根据的，股票价格"现在"——而不是"到时"——就会立即作出反应。

关于预测股市这事情，巴菲特也强调了，股价预测只能让你感到自己无能为力。他说："未来永远是不确定的。在大家普遍看好时，你只能花高价从市场买入股票。所以，不确定性反而是长期价值者的朋友。"

戴维·德瑞曼通过研究 1973—1996 年 24 年间的美国股市走势(其中包括 5 个牛市和 4 个熊市)，结果发现，那些基金公司的证券分析师在任何时候都无法准确预测股市。具体数据是：他们在牛市中对股市预测的失误率为 44.9%，在熊市中的失误率为 47.4%，平均数为 44.3%。其中 1984—1991 年的 8 年间，平均失误率高达 50%，并且有两年的失误率竟然高达 57% 和 65%！

在这里，有个笑话。说研究人员让一个股票分析专家和一只猴子同时选 10 只股票。专家经过缜密分析，选出了 10 只股票；猴子什么也不懂，拿起皮球就往选股机上砸，也砸中了 10 只股票。10 年之后，猴子所选的股票只只盈利，专家所选的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票却亏本了。

对此，薛兆丰说，我们不是说事物发展是没有规律的，也不是说人们完全无法把握未来，而是说人们不知道自己什么时候会有“新认识”——如果现在已经知道了，那就不是“新认识”。如果人类的知识是进步的，那么就总有些东西要等到明天才知道。正是这些明天才知道的信息，导致了股票价格（乃至所有耐用品）价格的变动。换句话说，不是未来“事件的走势”决定了价格的走势；而是有关未来事件的“信息被披露”的走势，决定了耐用资源价格变化的走势。

“既然‘当前价格反映未来预期价格’，那么结论就是，过去相继发生的价格所构成的图线，并不蕴涵未来价格走向的信息。你钻研那些图线，不能增加你获得更高回报率的机会。也就是说，你再也不要煞费心机搞研究，搬弄折腾过去的数字，以为借此可以推断哪些股票最可能盈利了。切中要害的，永远是对一只股票未来回报的预期，而不是它过去的历史。那些图表、曲线、拟人化的描述、关于‘支撑位、大势、转折点’的高论，全是信口开河。不少股民花巨款去购买别人“精心研制”的股票分析软件，但其实只需要买一支飞镖就够了——向股票列表投飞镖，就足以达到相同的决策效果。”

要是股价无法预测，巴菲特本人又是如何处理这个问题？这是很多投资者都关心的问题。巴菲特的经验是仿效老师本杰明·格雷厄姆的做法，留出一定的安全边际。他的原则是，如果买入股票的价格只是低于其内在价值一点点，就不要去投资该股票。只有当买入价格大大低于其内在价值时，他才会对该股票感兴趣。他认为，有了这种足够大的安全边际，投资该股票就几乎没什么风险了。

2007 年 10 月，当上海证券交易所的股票指数攀上 6000 点时，许多股评家预测下一个目标是 10000 点，少说也有 8000 点。受此鼓舞的投资者热血沸腾，毫不犹豫就倾家荡产杀入其中，结果纷纷套牢在中石油 A 股 48 元的高位上。但是预测对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了吗？2008 年末，各个机构对 2009 年股市预测，基本上没有哪个机构预测超过 3000 点，但是事实上却超过了 3000 点。

但是巴菲特却强调一点，他认为投资股票尽量不要关心眼下的一时涨跌；不过有一点要注意，那就是在股市恢复信心或经济复苏前，股市有可能会大涨，所以短期操作的投资者在此之前要提前进场才行。

2008 年 10 月 17 日，巴菲特在《纽约时报》上发表署名文章认为，如果投资者想等到知更鸟报春，那么春天就快要结束了。所以我们就要明白一点，不用过于关心眼下股价的一时涨跌，只要自己看中的股票投资价值凸现，只管海底捞月就是了。

2008 年金融海啸愈演愈烈之时，巴菲特坚持认为，他不知道美国和中国明天会发生什么，但他确切地知道有些股票已经进入值得买入的区间——这就够了。

在巴菲特看来，各国中央银行对金融市场不断注资，银行存款利率不断降低，这种注资就像把水注入沙滩一样，终有一天水会流出来。注资越来越多，全世界到处是“水”，通货膨胀和货币贬值不可避免，这时候持有现金就不如买进有投资价值的股票合算了。

投资股票，不要仅仅盯着当前的股价，而是懂得分析未来。巴菲特不喜欢预测股市，但是他善于分析未来，能够把眼光放到未来。因此，投资重点应当把注意力集中到关注该公司的业绩上来。股价高低从根本上看还是取决于该公司未来的获利能力。所以有人举例说：“这就像打棒球，运动员要想得分就必须把注意力集中在场上好好比赛，而不是紧盯着记分板上目前的分数。”

因此，巴菲特认为，投资者与其关心股价变动，不如关注其内在价值变化。而关心内在价值，必须把重点放在考察该公司的现金流量表而不是损益表上。过于相信损益表，就容易上当受骗。

要想让自己成为成功投资者，就不要盲目相信那些股评家。那些股评家整天信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

誓旦旦地表白几点是“底”、几点是“顶”，什么时候要“反弹”、什么时候要“调整”。实际上，他们只是为了捞到一点点稿费和讲课费，从而把投资者引向邪路。

在巴菲特看来，任何判断股市走向的做法都是不明智的，短线搏杀、跟风炒作更是投资中的自杀行为。根据股票内在价值判断股价高低，既不用这么费神费力，又简单易懂，称之为“傻瓜投资法”也不为过。伯克希尔公司的成长史表明，巴菲特正是通过这种傻瓜投资法取得了年复合增长率 21%、40 年收益增长 4008 倍的巨大成功。

铅笔经济研究社理事江小鱼发表过这样的看法：“遗憾的是，让不少股民顶礼膜拜的神仙从来不会出自那群聪明的股评家之中。100 个人，其中有 40 个猜对了某只股票明天或涨或跌，而其中可能刚好又有一两个人蒙对了大致涨幅或者跌幅，他就成了股民们的偶像。如果 100 万个股评家中，有一个人连续几次蒙对了行情，他就成了万民景仰的神仙。故此，不必怀疑神仙的存在，正如阿基米德所说，有了一个支点，只要棍子够长，就一定能撬起地球；只要股评家够多，就肯定会有神仙的出现，聪明的股评家们其实不须妒忌。经济学家们也说过，买彩票其实是种非理性行为，因为合总起来，至少亏了交易费用。但要知道，头奖一定会产生在这群傻瓜当中。”

本章启示

对于每一位投资者来说，要想在股市上成功，就要学习巴菲特不喜欢预测股市的做法。事实上，整天预测股市的人，基本上很难成为一位成功投资者。不要迷恋预测股市，预测股市只是一个传说而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市的变化，确实是我们无法预测的。要想在股市干一番事业，就要认真学习巴菲特的智慧，学会分析未来，把握正确的方向，这才是真正王道。投机取巧是不可取的。

对于一个着眼于长期投资的人来说，千万不要在乎股价一时涨跌，否则就会导致自己出现各种失策。例如巴菲特投资的富国银行、美国运通公司等都是长期持股，从来不考虑股价的短期波动。最典型的是他以前投资可口可乐公司，从每股 13 美元时开始买，股价一路下跌他一路买进，最终成为大股东，而现在所有人都知道他在这只股票上有多么大的获利。

我们要清楚知道一点，巴菲特在选择买入股票时，采取的方式是 Pricing（定价），即衡量股票价格和内在价值的比值；而不是 Timing（时机），即衡量买入时点的早晚。股票的价格一时涨跌，并不影响股票长期的收益，毕竟股价最终决定力量还是公司业绩。因此，我们买入股票时，就不要把眼光放在股价一时涨跌之中，而是分析公司的内在价值。

如果过于在意股价一时涨跌，就容易迷失投资方向。很多投资者一时心急，把当前的利益看得非常重要，从而忽略长期的利益。这样的话，他们就会沉迷预测股市之中，甚至变得迷信、八卦起来。事实上，我们经常遇到这种投资者，他们迷恋股评家的分析，迷恋从风水角度去分析股市。股价出现跌的话，就无法承受，变得很痛苦。有时，变得没有耐性，一跌就卖出去，结果过几天，股价又上涨回来。

某知名网站的一些股评标题：《多重利空暂打压，长期机遇或在酝酿》、《黑色周一再现，短线机会临近》、《不确定因素仍多，震荡反复在所难免》、《二次探底，短线或有反复》等。这些文章非常受股民欢迎，但实际上是胡说八道，一点价值都没有。铅笔经济研究社理事江小鱼认为，股评家已经发展了一套自己的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

语言体系，字里行间，用套套逻辑营造了许多独特的句子。股市无所进展，就说“大盘正在盘整”；每天阴跌，就说“利空频传，跌跌不休”；大跌了，就说“大跌或是进入机会”。遣词造句之中，让你一片雾里云间。

巴菲特比别人聪明的是，他从来不去“猜顶和探底”，而是把精力放到考察公司内在价值和股票价格的对比上。

因此，对于投资者来说，要做的就是，“第一，凡事三思而后行，遇事冷静理性的投资者，不论在工作中，还是在与朋友的交往中，还是在处理复杂的社会关系中，都是在深思熟虑后，才会做出决定。第二，调整一下自己的心态，树立积极的情绪。切忌急功近利，被眼前利益牵着鼻子走，注意积蓄力量，做好扩张或高速发展的准备”。

从理性出发，要能耐得住性子，不要被一时股价涨跌所左右，我们就可以离巴菲特近一些。在这里，我们必须记住一点，无论股价涨跌，都有它的内在规律，预测解决不了问题。

我们可以看出巴菲特的智慧在于：

1. 炒股需要放长眼光，短时期的股价涨跌不会影响投资价值。

2. 要学会研究企业股票的内在价值，而不仅仅是外在的价格，要看到企业的未来。

3. 购买股票应当更加注重 Pricing（定价），而不仅仅是 Timing（时机）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

股价波动不影响内在的价值

巴菲特投资秘诀五：不看重股价的表面变化，更注重于研究股票内在的价值。

内在的价值分析

股价并不是静止状态，而是每时每刻都在变动的。很多投资者都非常在乎股价，甚至每一次变动都会引起他们神经的紧张。其实，他们忽略了一个重要的细节，就是股价波动不影响内在的价值。实际上，投资者应该看重股票内在的价值，而不是股价。我们投资股票，最根本依据就是内在的价值，这也是判断是否值得投资的标准。

巴菲特认为股市下跌时更要关心股票内在价值的高低。股价波动，并不一定会必然导致公司内在价值发生变动。其实，他说得很有道理。因为有时股价下跌，并不是公司内在的价值发生变动，而是大盘影响而导致的。这种情况下，购买该公司的股票，就等于以便宜的价格买到了好货。

巴菲特的导师格雷厄姆曾讲过一个故事，说明了投资专家会有他们的表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的原因。一位正在走向天堂的石油勘探员，在遇到圣・彼得时听到了一个坏消息。圣・彼得说："你有资格在此居住，但是你也看到了，为石油大王们保留的院子已经挤得满满的，没办法再把你塞进去。"勘探员想了一会儿问圣・彼得，他是否能对现在的居民说八个字。这看起来没什么害处，圣・彼得就同意了。勘探员把手罩在嘴边大声叫嚷："地狱里发现了石油。"立刻，通向院子的大门打开了，所有的石油大王都涌了出来朝地狱走去。惊讶之余，圣・彼得邀请勘探员进入院子，勘探员却踌躇了，他说："不行，我想我得跟那些家伙一起去。毕竟，地狱里可能真有石油。"

这个故事可以当做笑话来看，但是很多投资者却成为这里故事的主角。股市上涨时，他们就盲目跟风。有些股票价格已经远远超过内在的价值，但是他们依然买进。结果大盘崩溃之时，他们就被套住了。股价下跌时，有的股价已经远远低于内在的价值，非常值得投资，但是却不敢买进，从而错失良好的投资机会。事实上，这样的投资者不在于少数。

巴菲特告诉我们，市场价格在企业价值上下的大幅波动，总的来说不会改变所有者的最终收益。最终，投资者获得的必定与企业获得的一样多。长期大幅度的低估或高估会导致企业利润在各种不同的所有者中不公平地分配，因为任何特定所有者的投资成效很大程度上取决于他是幸运、精明还是愚蠢。

内在价值评估对投资者来说是非常重要的。巴菲特从导师格雷厄姆学到的第一种估值方法，就是根据资产来评估股票的价值，这就是格雷厄姆赖以成名并被尊称为当时的"华尔街教父"的价值评估方法。根据资产来评估股票价值。首先要看公司净资产账面价值是多少。只要看公司的资产负债表就马上知道了。先看看一个公司的资产负债表左边一栏，最后一行的合计数字，就知道资产总额是多少。然后再看看右边一栏中间的负债总额是多少。资产总额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扣掉负债总额，剩下的就是属于所有股东的净资产总额，也叫股东权益。一般在资产负债表右边一栏倒数第二行。净资产总额再除以这个公司的总股本，得出来就是每股净资产额。每股净资产额就代表了一只股票享有的账面资产价值，我们有时也称此为每股账面价值。账面上记录的只是你们购买这套房子的历史价值，因此账面价值往往不等于实际价值。所以说，我们根据资产价值判断一只股票的内在价值时，除了看财务报表上的每股净资产账面价值外，更要根据这家公司资产实际的市场价值来判断这家公司股票真实的资产价值是多少。

因此，我们要做到坚持从内在价值出发，同时也要学会内在价值评估，这两点是非常重要的。对于任何投资者来说，都要善于理清股价和内在价值之间的关系，能够善于对待这个问题，否则投资就会走向失败。

案例 1 · 巴菲特不是那么看重股价变动

正如前面举过的一个例子，巴菲特在伯克希尔公司 1992 年年报致股东的一封信中说，大家一定要记得，伯克希尔公司的终极目标是希望每年能以 15% 的稳定速度来增加每股的内在价值。他说，1992 年伯克希尔公司的内在价值增长了，在他接手管理该公司的 28 年间，公司每股净值已经从当初的 19 美元增长到了 7745 美元。

巴菲特认为："（伯克希尔）公司的账面价值虽然保守了点，但却是相当有用的替代性指针，不过这样的目标很难以达成平稳的态势，这在伯克希尔尤其困难。"

从而看出，巴菲特不是很重股价的变动，而是看重公司的内在价值。其实，股价一时变动是非常正常的，是否值得投资，只能看内在价值。因此，巴菲特不是那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么看重股价变动，这是大师投资的思维。

巴菲特说："在买入控制企业与买入上市公司股票之间，我们真的没有看出有多少根本不同。但每种情况下，我们都试图买进经济状况长期良好的公司的股份，我们的目标是发现价格合情合理的优秀企业，而不是价格便宜的平庸企业。"

要做到这点，就必须摆脱受股价变动的思维影响，否则就无法做到发现价格合情合理的优秀企业。这就需要平时冷静的思维，卓越的眼光，同时也和自己一直以来坚持独立判断有关。

我们都明白这样的道理，做正确的事情永远比正确地做事重要。如果在错误的事情下努力，也许越努力会错得更离谱。投资于正确的股票，在正确的时候，以合适的价格，坚持价值投资的理念，才会获得好的收益。一路上，投资者依照正确的顺序做正确的事，并且尽心尽力去做每一件事。这样的投资者会无往不胜。即正确的方向是相当重要的，否则只能越走越远。

在这里，我们要给出一些忠告："聪明的投资者以同样的方法在市场中进行安全运作。他已经知道想要拥有什么样的公司了，所等待的就是适当的价格。对聪明的投资者来说，买什么和用什么价格买是不同的问题。他会先决定买什么，再决定它是否处于适当的价格"。这就说明了，不要在意股价的变动，只要价格适合就可以买进，看重其内在价值，而不是绕不开的价格心结。

在巴菲特看来，估计企业内在价值的最正确模型，应当是约翰·伯尔·威廉姆斯 1942 年在《投资价值理论》一书中提出的计算公式。简单地说就是：任何股票、债券、公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的、以适当的利率贴现的现金流入和流出。

按照这样的观点，现金充裕的股票投资风险相对较低、投资回报相对较大，即使做不到"进可攻"，也能做到"退可守"。所以，在整个 2008 年内，有许多投资者在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市中寻找“净现金公司”作为抄底目标。

受整个宏观环境影响，净现金公司的股票价格也在下跌，可是它不会破产，更不会被清盘。更何况，在金融海啸中，各企业现金都很紧张，而现金充裕的公司在这方面没有后顾之忧，随时可以抄底原材料和对外投资，为将来的盈利计划打下良好基础。不用说，将来形势一旦好转，净现金公司的股价至少能回升到公司的现金水平，这一点毫无疑问；因此，投资者一直持有该股票也是可以的。

既然坚持长期持有该公司的股票，就要克服当前各种因素的影响。不要因当前的股价波动而影响了投资的决策，这是不好的。林奇曾说过：“不考虑那些偶然因素，股票的表现在 10～20 年的时间里是可以预见的，至于想知道它们是否在今后二三年内走高或者走低，不如掷个硬币看看。”所以，林奇从不去考虑所谓买入时点或试图预测经济走势。

林奇是长期投资的信奉者：“我对长期投资的兴趣无人能及。但是正如圣经中所说，鼓吹要比实践容易得多。”他非常反对短线交易：“指望依靠短线投资赚钱谋生就像依靠赛车、赌牌谋生一样机会非常渺茫。事实上，我把短线投资看做是在家里玩的卡西诺纸牌游戏(Casino)。在家里玩卡西诺纸牌游戏的缺点是要做大量的记录工作。如果你在股市上每天交易 20 次，那么一年下来要交易 5000 次，而且所有的交易情况都必须记录下来，然后做成报表向美国国税局进行纳税申报。因此，短线交易只不过是一个养活了一大批会计人员的游戏。”

林奇曾经说过，“买一些有盈余成长潜力的公司股票，而且除非有很好的理由，千万不要轻易卖出。股价下挫永远都不是一个好理由”。可是很多投资者容易受到股价波动影响，就轻易买卖，以致有的投资者哭诉，买啥跌啥，卖啥涨啥。

巴菲特之所以坚持长期持有，是因为他能够做到不那么看重股价变动。他始终相信一点，股价波动不影响内在的价值。在巴菲特看来，短期市场波动是很正常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的市场行为，如果眼光总是盯着短期市场波动、计较股指一时涨跌，是违背长期投资理念的。

价值法和成长法从根本上看是一致的。在计算一只股票的内在价值时，成长是一件很重要的事，而且巴菲特比较看重这种成长的稳定性。成长因素所起的作用，会使股票内在价值从很小长到很大。当然，这种影响作用有可能是正面的也有可能是负面的。

我们购买股票，并不是仅仅得到一张股票，而是想得到股票代表的那个公司。正如巴菲特所说："你购买的是公司，而不仅仅是公司的股票。"

巴菲特的工作是阅读，阅读很多关于上市公司的资料，尤其这家公司的年度财务报告。他之所以这样做，就是研究公司的内在价值，从而给他的投资提供参考价值。他认为，市场先生是不理智的，所以才会出现股票价格大大背离内在价值的情况，而这正是投资者买卖股票的好时机。

在伯克希尔公司 1993 年年报致股东的一封信中，巴菲特说，真正的投资者喜欢股市波动，因为投资者正可以利用"市场先生"这种不理智的股价波动，买进自己认为有投资价值的股票。

巴菲特说，他的老师本杰明·格雷厄姆在《聪明的投资者》一书中早就指出，"市场先生"越沮丧，投资者以超低价格买入好公司的机会就越多。他对这一点深信不疑，并且一生都在利用"市场先生"不理智时打压股价的机会来抄底股市。

巴菲特在 2008 年 1 月 8 日《致中国股民的一封信》中再次提到："投资者要留意中国股市急升。市场目前过热，中国股市表现非常强劲，但当有这么多人愈来愈醉心炒股时，应注意是用什么价钱去购买，而不应兴奋过度。因为不同国家的股市都会有一天要走到极端，就像美国的高科技热潮。当很多人对股市趋之若鹜，报纸头版只刊载股市消息的时候，就是应该冷静的时候了。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特是非常聪明的人，虽然他不把股价变动看得很重，但是却善于利用“市场先生”这种不理智，从而赚一笔。当然，我们并非说市场是失灵的。在这里，所说的“市场先生”不理智，是说很多投资者的不理智，通过这种市场形式表现出来。

经济学家薛兆丰认为，“今天的‘市场失灵论’，就是当年情境的翻版。听听经济学者在报章杂志上的评论，或翻开经济学教科书，随处都见得到‘市场失灵’的踪影。但是，那并不是‘市场失灵’，而是‘解释失灵’。解释者尚未深入了解事情的原委，忽略了某些重要的约束条件，才会觉得现象与经济理论之间出现了冲突。只要解释者对真实世界进行调查，只要他们找到了在起作用的约束条件，那么现实与理论的矛盾就会化解，所谓的‘失灵’就会立即消失”。

同时，薛兆丰强调，“市场失灵了吗？不是。这些常见现象的症结在于：对这些资源的产权进行界定、保护和买卖的费用太高了。公海没有明确的物主，所以才成了公共垃圾场；道路没有明确的物主，就无法以‘价高者得’的原则进行分配，所以才出现大塞车；故宫周围的景观没有明确的物主，所以争来争去，也分不清到底是高楼大厦损害了故宫，还是故宫妨碍了高楼大厦”。

因此，不要盲目相信股票家，不要处处下市场失灵的结论，从而给自己的投资失败找借口。

案例 2 · 收购喜诗糖果公司

喜诗糖果公司是美国最著名的巧克力企业，也是巴菲特收购的第一家有持续竞争优势的企业，这一次收购的巨大成功，是巴菲特彻底从购买“雪茄烟蒂式”的便宜企业转向优秀企业的开始。巴菲特经常以喜诗巧克力作为企业经济特许权的例子，他说：“假设你听售货员说喜诗巧克力卖完了，并随即推荐一种无品牌的巧克力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，你宁愿再步行穿越一条街去购买一块喜诗巧克力，或者说，一块喜诗巧克力让你愿意为它比购买无品牌的巧克力或其他类似产品多付5分钱，这正是经济特许权的价值。"

巴菲特觉得如果一家企业被收购了，那么根据会计准则，首先收购价会转入收购的可确认资产的公允价值中，这些资产的公允价值总和通常小于企业的收购总价。同时，他认为一个公司具有的经济商誉，远远超过会计商誉的原始总成本。换一种说法就是，在会计商誉从收购之时起就有规律地减少的同时，经济商誉则以不规律但却非常坚实的步伐增加。任何一家需要具有一些有形资产净值进行经营的无财务杠杆的企业，都肯定会受到通货膨胀的损害。

很多人认为，对付通货膨胀最好的保护手段是让企业大量购置自然资源、厂房设备或者其他有形资产。但是巴菲特却认为："这种保护并没有什么效果。资产规模庞大的企业，往往只能取得较低的收益率，常常仅能提供现金，以满足企业在通货膨胀下保持现有能力水平不变的需要，而除此之外却产生不了更多的现金来支持企业的实际增长，或者用来给投资者发放股利，或者用来收购新的企业。相比之下，在通货膨胀时期形成的巨大企业财富增值，来自于拥有这样的企业：把价值持久的无形资产与相对需求较少的有形资产相结合。在这种情况下，按名义美元计算的收益会不断提高，而且这些收益总体上完全能够用以收购其他企业。这种现象在传媒企业中尤其明显，这些公司只需要很少的有形资产的投资，但它的经济特许权仍然能够持续。因此，在通货膨胀时期，经济商誉是一种不断给予人们回报的厚礼。"

通过巴菲特收购喜诗糖果公司，我们就更加容易理解公司的内在价值。影响公司内在的价值并不是股价，而是无形价值等东西。巴菲特选择收购喜诗糖果公司，就说明了无形资产比那些有形资产更有价值，更能决定公司的内在价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特举例说，如果父母花同样的钱供一对双胞胎孩子读到大学毕业，两个孩子所花总学费的“账面价值”是一样的，可是他们未来的“内在价值”（所能获得的回报）肯定是不一样的。

很多投资者都认为，“现在市场很淡，没有机会。没看到很多人赔的惨不忍睹吗”，但是聪明的投资者却认为，“别人慌乱我独醒，机遇来了绝不放手”。

巴菲特对投资者的非理性有着深刻的认识：“引致低价位的最通常的原因是悲观情绪，这种情绪有时无所不在，有时只是针对某个公司或某个行业。我们希望在这样的氛围里投资，并不是我们喜欢悲观情绪，而是我们喜欢它们所产生的价格。”

事实上，我们可以观察到一点。每一只股票的价格，都会因市场的情绪而波动。这个波动并不是跟着企业的内在价值而变化的。

在很早的时候，巴菲特就认识到自己所持股票的长期价值取决于企业的经济运行，而非每天的市场行情。他指出：“从长期看，普通股价与企业的基本经济价值表现出极为显著的相关关系。如果企业的经济价值一天天增加，企业股票的价格也会得到同样的回报。如果企业蹒跚不前，股价也会对此做出反应。”

巴菲特说：“股市只是一个可以观察是否有人出钱去做某件蠢事的参照。当我们投资股票时，我们同时也投资于商业。”巴菲特在伯克希尔公司 1998 年 9 月 16 日的股东特别会议上说：“我们希望股票市场上傻子越多越好。”

股市投资风险主要是指股票价格高于价值的部分，而不是股票价格本身的高低，以及过去的股价波动情况。“如果某只股票的内在价值高于价格，这只股票就有投资价值；反之亦然。他认为股市波动是没有规律的，因而对有效市场理论不屑一顾，尤其是其中的 β 系数理论。”

有效市场理论认为，衡量投资风险可以用该股票过去价格的波动范围，通过精确计算来定义，这就是希腊字母 β。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是巴菲特对此进行反驳，一针见血地指出，系数只能用来衡量价格波动范围，不能用来评价股票投资风险。巴菲特说："如果投资者不去关注股票内在价值，而是关心价格变动，就会自觉不自觉地受市场有效理论的影响而误入歧途。面对每天波动的股市指数和股票价格，想要通过某种精确的数学方法来计算，这本身是不可能得到正确结果的。"

巴菲特在收购喜诗糖果公司时，他懂得分析喜诗糖果公司的内在价值，从而让他做出收购的决定。他清楚看到该公司的内在价值，所以不受股价波动的影响。他做事情总是有自己独特的思维方式，这就是他的智慧所在。1974 年，美国股市已经处于很低的价位，几乎每个公司的市盈率都是个位数，这是华尔街少有的时期：美国企业正在被抛弃，没有人想再继续持有股票，每个人都在抛售股票。巴菲特却与众不同。在大牛市时，巴菲特的投资欲望近乎枯竭。但在熊市里，他的投资欲望却大大膨胀。因为他明白股价波动不影响内在的价值。这种情况下，即使股价再跌，对他来说，收购喜诗糖果公司也是理性的选择。

在 2003 年致股东的信中，巴菲特不无得意地说："你们当然知道我们这次投资的美好结局。《华盛顿邮报》的总裁凯格雷厄姆既有智慧、勇气，以便宜的价格大量回购公司的股份，又有出众的管理才能，使公司的内在商业价值大幅度增长。与此同时，投资人开始认识到公司非凡的竞争优势，从而使公司股价上升，逐步接近于其内在价值。因此，我们得到了三大好处：一是公司内在商业价值快速增长；二是每股商业价值由于公司回购股份又快速增值；三是随着股票被低估的幅度逐渐缩小，股价上涨的幅度超越公司价值的实际增长幅度。"

巴菲特比较喜欢购买那种在任何经济形势中都有机会获益的企业股票。尽管整个经济力量可以影响毛利率，但就整体而言，不管经济是否景气，巴菲特的股票都会得到不错的收益。因此，我们就需要学习巴菲特这种投资眼光，从而看好公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的内在价值。

巴菲特认为："投资者在任何时候都不要被股票价格蒙住双眼，而是要把重点放在关注该公司的内在价值上。尤其是当股市下跌时，不要因为该股票价格已经比过去下跌了许多就以为有投资价值了，这是没有道理的。真正判断某只股票是否有投资价值，需要把股票价格与其内在价值相比较，这才是正确态度。"

巴菲特当时收购喜诗糖果公司时正是坚持把内在的价值作为考虑的出发点。因为该公司具备了的经济商誉，这是内在价值的重要体现。

投资需要一种智慧，所以我们需要学习巴菲特的投资智慧。通过研究和分析，从而正确认识公司的内在价值，这样我们才不会被股价波动所影响，而迷失投资方向。

本章启示

巴菲特的投资方式启示我们，股价波动不影响内在的价值。这个道理，并不是每个人都能够明白。即使一些人明白这个道理，但是实践起来却把它忘记了。我们都知道，股价并不是永远固定在某个点上，而是每时每刻都在发生变动。

事实上，很多投资者都是非常在乎股价。可以说，股价每次波动都可能刺激他们的神经。实际上，斤斤计较一时股价的人，是很容易迷失方向的。他们的眼光就会变得短暂，往往只是看到当前的一些东西，看不到深层次的东西。虽然股价可以做判断内在价值一种参考工具，但是不要把两者等同起来。公司的内在价值决定股价，股价可以侧面反映公司的内在价值，但是这种反映并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一定是正确的，毕竟很多因素可以扭曲这种反映。

一个有能力的人，他肯定能够赚很多钱，但是并不能保证他每个月都可以有一笔不错的收入。平时，他每个月都一万元以上的收入，但是这个月由于客观因素，他失业了，他的收入变成零了，那么我们就不能以这个月收入情况来否定他的能力。普通人看问题总是喜欢以当前情况来判断他整个人生。很多父母选择女婿时，只是喜欢看这个人当前的收入，而不懂得做巴菲特所说的内在价值分析。

牛市时，很多投资者都陷入疯狂，即使是那些垃圾股也热捧起来。这些投资者只是头脑发热，看别人投资这些股票，自己也盲目买进。他们不懂得分析公司的内在价值，更不明白股价波动不影响内在价值的道理。当然，运气好的投资者可能还可以赚一笔钱，但是多数投资者却被套牢了，死得很惨。

股市这个地方，需要理性对待，否则就让自己陷入一种危险之中。巴菲特多次强调："股市下跌时更要关心股票内在价值的高低。股价波动，并不一定会必然导致公司内在价值发生变动。"因此，我觉得任何的投资者，都应该冷静思考巴菲特这句话。不要怀着发大财的心态走进股市，而是做一个实实在在的投资者。只有脚踏实地去投资，我们才有更好的收获。

通过这一章，我们又可以得到这样的启示：

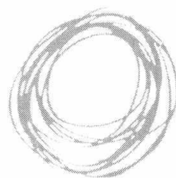
1. 股价的变动是正常现象，我们更应该看重股票背后的内在价值。

2. 一定要坚持内在价值的投资理念，坚持长期持有，要深刻认识到股价波动不影响内在的价值。

3. 投资股票，是购买了这个公司，而不仅仅是这个公司的股票，正视股价的波动，更应该关心持有股票的公司的经营情况，而不是随着整个股市大盘的下跌而慌张。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三部分

控制贪欲更利于成功



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们常说，贪婪是人类的动物本性，也是人类推动历史前进的源动力。但是，人们也往往警示我们要战胜贪婪，我们首先需要确认一点，战胜贪婪，不是说我们不要贪婪，而是说我们要控制我们的贪婪，要有意识、有理性地把贪婪控制在正常的范围之内。这就启示我们，贪婪虽是人的本性，但是必须学会控制，做投资的时候更要克服这个问题。如何有理性地进行贪婪？巴菲特的理念是，“别人贪婪时我恐惧，别人恐惧时我贪婪”。

巴菲特对贪婪的解读，尤其值得我们学习。不过，这对任何人都需要长时间的修炼。事实上，很多投资者都是急功近利的，总是希望投资能立竿见影。一旦怀着这种心态投入股市之中，他们就容易被错误的心态左右着，从而做出很多错误的决策。

巴菲特能够让伯克希尔的资金成倍地大幅增长，这是什么因素决定的？其实，主要归功于他准确的判断和把握机会的能力，前提是能控制贪婪心态。事实上，极少有投资者能够做到耐心地等待绝佳的投资机会出现，从而轻率地做出投资决定。

我们通常所见的就是盲目追涨。看到别人赚钱时，大多数人都会眼红，尤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其是看见别人持续不断的盈利，而自己没有买进时，那种后悔的心情，简直是恨不得去撞墙。因此，我们通常说，看见别人的股票不断上涨，很多人都似乎生怕自己错过了百年难遇的良机，生怕自己再也买不到了，于是大胆买进，结果最终被牢牢套在高位。

然而有些人认为每一个投资者都要树立一个正确的、理性的、健康的，最重要的是适合自己的投资理念，能承担多大的风险，才去做相应的博弈。一边前进，一边留退路，坚决克服自己的贪婪心，制定严格的交易规则来确保资金的安全，只有这样才有可能成为投资市场的常胜将军。

投资者要想获得成功，就必须克服盲目的贪婪心态。然而，在很多人的实际投资中，对财富的贪婪却表现得淋漓尽致：多少人希望账户资金一个月内就涨个50%甚至更多，多少人向往着财富神话降临在自己身上，多少人希望每一笔单子都能大赚，多少人因为贪婪变得不再理性而把投资变成了豪赌……当然，这些人最终都因为贪婪无度而大幅亏损或正在走向亏损。

有时道理很简单，做起来却很难。我们都知道罗马不是一天建成的，可是很多人却没有耐心。真正的成功者，要学会抵制外界诱惑，不要冲动决策。“希望投资者不要对这些所谓的神话动心，一来这些坊间流传的财富神话是真是假都无可考证；二来即便有这么高的投资回报，也不是说对每个投资者都适合。因为高回报伴随的永远是高风险，一个人的财富神话也许是踩着一万个人的尸体爬上去的。如果你不敢承担万分之九千九百九十九失败的风险，你就不可能得到几百倍、几千倍的财富增长。”

要沉住气，学会等待机会的出现，否则就很难有所作为。不要被一时的股价左右，不要被一时的情绪左右，而要学会冷静地做出判断。我们必须清楚认识到：“欲望，可以让你的投资走向成功的彼岸；贪婪，只会让你的投资处在无尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的危险之中。因为在投资中，贪婪，只会让你丧失理智，让你孤注一掷，让你前功尽弃，让你一败涂地。”

市场是由投资者组成的，情绪比理性更为强烈，贪婪和恐惧会使得股票价格在公司的实质价值附近起伏。急功近利的短期炒作是一种投资误区，只能赚小钱而不能赚大钱。

告别贪婪，给自己一个好心态，这就是成功的开始。可以说，好的心态等于成功的一半。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

急功近利不能让你赚大钱

巴菲特投资秘诀六：放长线钓大鱼，一步一个脚印，踏踏实实地投资炒股。

功利心态的危害

很多投资者做事情都是没有耐心的，总是希望投资能立竿见影。持有这种心态去投资，就会导致急于求成，从而做出很多错误的决策。其实，很多东西不是一下子就可以见效，而是需要耐心等待的。

巴菲特之所以能够让伯克希尔成长得如此辉煌，多半要归功于他把握投资机会的能力。实际上，很少投资者能够有耐心去等待绝佳的投资机会出现而不去轻率地做出投资决定。巴菲特一再强调，投资者如果真的想要进行投资，就应该学会耐心等待，以静制动，每天在股市中抢买抢卖并非聪明的方法。

巴菲特与别人做法不同，他在“别人贪婪时我恐惧”，而在“别人恐惧时我贪婪”。巴菲特认为：“市场是由投资者组成的，情绪比理性更为强烈，贪婪和恐惧会使得股票价格在公司的实质价值附近起伏。急功近利的短期炒作是一种投资误区，只能赚小钱而不能赚大钱。”其实，急功近利还可能让投资者输得很惨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一直以来，巴菲特都是鼓励长期投资，但其前提是这些企业真正值得长期投资。巴菲特完全不会接受投资风险，只有在确认没有任何风险的前提下才会出手。他认为，如果一项投资有风险的话，你要求再高的报酬率也是没用的，因为那个风险并不会因此而降低。巴菲特只寻找风险几乎接近于零的行业和公司。他在给股东的年度报告中明确说："我不会拿你们所拥有和所需要的资金，冒险去追求你们所没有和不需要的金钱。"

投资者过分追求短期炒作主要是由于缺乏基本的投资训练，行为容易趋向简单化操作；获利目标不明确，往往有太高的期望；心理素质差，在风云多变的股市面前，常常不知所措，从而陷入追涨杀跌的旋涡。从理论上来说，投资者要想通过短线投资取得良好的收益，必须具备以下条件：第一，要准确把握住出、入市的时机；第二，要跟得上市场热点的切换；第三，信息要及时、准确；第四，要有足够的时间投入。通过对这四个条件的分析，就可以看出，急功近利的短期炒作是非常危险的投资行为。

在巴菲特看来，真正的投资策略就像生活常识一样简单得不能再简单。天下赚钱方法千千万，但最简单的方法最赚钱。虽说条条大路通罗马，但万法归一，简单的才是最好的。复杂的方法只能赚小钱，简单的方法却能赚大钱，而且方法越简单越赚大钱。

"要想成功地进行投资，你不需要懂得什么是有效市场、现代投资组合理论、期权定价或新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。"因此，作为投资者，要想让自己成功的话，就要深刻认识到功利心态的危害。我们应该明白一个道理，罗马不是一天建成的。要想赚钱的话，就要有耐心，尤其有时要忍耐长期的等待。

事实上，很多投资者都无法抵御外界的诱惑，所以表现得很冲动。要记住，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不该出手时，就需要耐性，需要坚持住。如果没有耐性去坚持等待，就很容易错失机会。因此，虽然巴菲特的投资策略简单得不能再简单，但其投资效果却出奇的好，几乎达到了无人能及的地步。

在这里，我们不得不承认一点，就是巴菲特之所以有今天伟大的成绩，是因为他年轻时已经理解和掌握了一套投资哲学，然后用一生的时间去坚持和验证。

案例 1 · 收购太平洋公司

2005 年 5 月 24 日，伯克希尔公司旗下的中部美洲能源控股公司宣布，将以 94 亿美元从苏格兰电力公司手中收购美国西北部最大的电力供应商太平洋公司。此次收购是自 1998 年买下通用再保险公司以来巴菲特最大的一笔买卖。根据协议，中部美洲能源控股公司将支付苏格兰电力公司 51 亿美元现金，其余 43 亿美元将转化为净负债和优先股。交易完成后，苏格兰电力公司将向股东派发 45 亿美元的红利。拥有太平洋公司后，中部美洲能源控股公司可将其在美国 6 个州的 160 万客户扩展到俄勒冈州和犹他州，并将打造一个年销售额超过 100 亿美元的能源巨头企业。

一石激起千层浪，对于股神的再度出击，好事者不无居心地宣称：巴菲特的投机开始了。表面上看，巴菲特在国际油价一路狂飙、能源危机一触即发、供给冲击卷土重来、滞胀魅影若隐若现的微妙时期染指敏感的能源业，的确有点跟风炒作的嫌疑。而最新经济数据显示，能源市场回暖让这种嫌疑似乎得到了更多时效性的支持。在美国劳工部 2005 年 5 月 18 日公布的报告中，美国本年 4 月份的 CPI 上升了 0.5%，升幅高于经济学家预期的 0.4%，通货膨胀抬头的原因是 4 月份美国能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源价格上涨了4.5%，为2003年3月以来的最大月增幅。

巴菲特进军能源业并不能算是追涨杀跌的投机行为，同时，本质上看这不过是巴菲特美妙投资的最新案例。投资和投机这两个不易分辨但又迥然不同的经济概念，在巴菲特的哲学中得到了完美的诠释和区分。

投资与投机行为不同的是，"第一，投资看重的是长时期内的稳定回报，而投机仅仅是短时期内对风险因素的技术性套利。如果巴菲特在原油期货市场上一掷千金、几进几出获取巨额利润的话，那么这种榨油机式的行为绝对可以说是对能源市场的投机。但事实上巴菲特并没有试图利用能源衍生金融产品的价格波动而牟取暴利，他是通过投资、经营基础产业的形式增加能源市场的供给，以促进能源市场价格稳定的手段，谋求长期的、整体行业的成长性获利。这种目光长远的投资战略绝非鼠目寸光的投机者所能想出的。第二，投资追求的是'双赢'发展路径，而投机在利用风险的同时，创造了更多的经济不确定性。能源市场近几年来的价格波动，用市场眼光来看就是'供不应求'的直观体现，巴菲特进军能源行业无异于给'看不见的手'提供了助力，供求在趋于平衡的过程中，不仅减轻了能源风险的负面影响，也给巴菲特旗下公司的成长创造了良好的外部环境。而投机势力擅长的不过是损人利己的方式，在推波助澜、兴风作浪获得暴利之后抽身而出，只留下身后满目狼藉的一池碎萍"。至少，巴菲特从来没有将自己的快乐建立在市场的崩溃和大多数人的痛苦之上，这一次也不例外。

进军能源业不过是巴菲特投资哲学的一个最新范本罢了。以股神著称的巴菲特曾将其在股票市场的生财之道总结为："当我投资购买股票的时候，我把自己当做企业分析家，而不是市场分析家、证券分析家或者宏观经济学家。"

一直以来，巴菲特都认为急功近利不可能赚大钱。每年伯克希尔公司举行股东大会都会有很多基金经理参加，其中不少是巴菲特的崇拜者，他们一方面希望在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东大会上能和巴菲特面对面地交流；另一方面则希望从巴菲特对股东的谈话中拾得有用的只言片语，分析出巴菲特的投资动向。但结果往往令他们失望，巴菲特不但没有向他们推荐股票，反而向他们推荐了所谓的"省钱的办法"——购买巴菲特所投资的公司的产品。巴菲特从不给别人推荐股票。因为他明白，即使是一只好的股票，长线持有可能赚钱，但短线炒作则可能赔钱。即使自己再有神力也不可能预测短期内股票的升降。巴菲特奉行的是长期持有原则，他从不进行急功近利的短期炒作。

巴菲特收购美国西北部最大的电力供应商太平洋公司并不是一种投机，而是他一种哲学投资决定的。一直以来，他都希望投资者不要存有大捞一笔的贪婪想法。巴菲特表示，要想有一个健全的投资市场，"我们需要的是寻求长期获利，并以此为投资策略的长期投资者"。因此，巴菲特的收购行为是基于一种理性判断，建立在消除贪婪念头的基础上。投资股票时，很多人都有贪婪的念头，所以就变得急功近利。因此，我们就从见好就收做起来，消除贪婪心态。

1966 年对于巴菲特有限公司来说，又取得了令人震惊的成功。无论是相对于道·琼斯工业指数还是公司本身的发展业绩，都创下了空前的业绩回报纪录。当年道·琼斯工业指数下跌 15.6%，而该公司的投资收益率却高达 20.4%。

1968 年，巴菲特说："按照大多数人的标准，公司在 1967 年的经营业绩又是非常红火的一年。当年道·琼斯工业指数上涨了 19%，而公司的经营业绩则上升了 35.9%，超出了原先设想高于市场平均水平 10 个百分点的奋斗目标。"当年巴菲特有限公司的总收入为 1938 万美元，即使发生严重通货膨胀，也有足够财力大量买入百事可乐股票。由于当年该公司卖出了一些长期持有的可流通股票，从而使得当年的税前利润达到 2738 万美元。在这一年，巴菲特有限公司通过所属的两个控股公司，又收购了另外两家公司，一家是戴弗斯菲尔德零售公司收购的联合棉花商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

店，另一家是伯克希尔公司收购的国民保险公司及其附属国民火灾与海运保险公司。

在这种大好形势下，巴菲特却感到十分忧虑，担心股票市场会因为投机因素过浓而崩盘。巴菲特在 1968 年 7 月 11 日的一封信中指出，当时的股票市场无论是发起人，还是高级雇员、职业顾问、投资银行家、股票投机者，所有人都能从中狠狠地赚到一大笔钱，可是他很担忧这些行为随时随地会引发长期后果。

通过这封信，我们可以知道巴菲特能够克服贪婪心态，因此他做事情就没有那么急功近利。1970 年，巴菲特决定解散巴菲特有限公司，因为他认为，人们对股票市场的估价已经太高，他已经不知道如何投资了。

1973 年至 1974 年，巴菲特有限公司刚刚解散完毕，股票市场就如他原来担心的那样崩盘了。这时候，巴菲特个人拥有的股票市值约 2500 万美元，其中大部分被他悄悄投入到了伯克希尔公司。因此有人评价，如果不是他这样完美收场，而是在接下来的股市崩盘中遭受毁灭性损失，巴菲特就不再具备后来成为世界首富的坚实基础了。

巴菲特认为："成功的投资生涯不需要天才般的智商、非比寻常的经济眼光或是内幕消息，所需要的只是在做出投资决策时的正确思考框架以及有能力避免情绪失控保持理性思考的定力。"事实上，就是要求我们要懂得克服急功近利的行为，从而保证自己行动的正确性。

当时，巴菲特收购美国西北部最大的电力供应商太平洋公司。很多人都觉得他是急功近利，也开始学会投机，但是实际上并不是这样。他是通过长期观察而做出决定，因为他有耐心地去思考和判断了很多年。

因此，很多投资者只是看一种表面现象，就错误以为巴菲特在搞投机。在这里，我们必须记住一点，假象有时会迷惑人们的判断。其实，判断一种事物，需要深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入去研究和分析。大师之所以是大师，他做的事情，并不是我们普通人能够一眼看穿的。

不管我们看到的现象是怎样的，都要记住一点，不要急功近利，否则会让自己走向失败。投资的原理也是一样，这点必须反复思考。其实，克服急功近利的心态，还需要有个好性格。巴菲特告诉我们："要想投资非常成功，你必须具备良好的性格。有些人性格过于敏感，从他们的脸上就能看出他们持有的股票今天是涨还是跌。这些人股票一涨，就高兴得要喝酒，要唱歌，要购物。股票一跌，就生气得要骂证券公司，骂老婆，骂小孩子，甚至骂政府。他们一看哪只股票涨得猛，就想追进去赚一把。结果往往是买入不久就开始下跌了，正好买在最高点。他们一看手里哪只股票跌得凶，就害怕得赶紧抛出去，结果不久就反弹了，正好抛在最低点。可见，即使你有时间、有精力，又有专业分析能力，但是如果你没有情绪定力的话，照样赚不到多少钱，甚至会亏钱。"

虽然很多人都可能见仁见智，但是怀着急功近利的心态去投资，失败基本上会成为定局。因此，成功从好的心态开始。

案例 2 · 长期持有的原则

巴菲特说："我从不认为长期投资非常困难……你持有一只股票，而且从不卖出，这就是长期投资。我和查理都希望长期持有我们的股票。事实上，我们希望与我们持有的股票白头偕老。我们喜欢购买企业。我们不喜欢出售，我们希望与企业终生相伴。"

投资的一切秘诀在于，在适当的时机挑选好的股票之后，只要它们的情况良好就一直持有。因此，巴菲特告诉我们，投资股票不要怀有投机的心理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔公司从 1989 年开始入股吉列，巴菲特当时拿出 6 亿美元买下近 9900 万股吉列股票，并且协助吉列成功地抵挡了投机者的恶意收购攻势。在随后的 16 年中，巴菲特抱牢吉列股票，即使 20 世纪 90 年代末期吉列股价大跌引发其他大股东抛售股票时也不为所动。巴菲特对吉列品牌深信不疑。巴菲特长期持有吉列股票最终得到了报偿：吉列股份因被宝洁购并，于 2005 年 1 月 28 日每股从 5.75 美元猛涨至 51.60 美元，这使得伯克希尔公司的吉列持股总市值冲破了 51 亿美元。以 1989 年伯克希尔公司最初在吉列投资的 6 亿美元计算，这笔投资在 16 年中已增值 45 亿美元，年均投资收益率高达 14%。因此，坚持长期持股是非常重要的。巴菲特认为，投资的秘诀之一就是长期持有好股票，不受股价波动影响。

独特的地方在于巴菲特不会出售可交易的普通股，即使其市价高得离谱。实际上，他认为这些股票投资就像成功控制的企业一样是伯克希尔公司永远的一部分，而不是一旦市场开了一个足够高的价格就会被卖掉的商品。对此，要加上一个条件：这些股票由保险公司持有，在绝对必要的情况下，会卖出部分股票，支付异常的保险损失。但他会尽力避免卖出这些企业的股票。当然，在最近几年过度注重交易的华尔街上，他的立场肯定非常古怪，对于华尔街的许多人来说，公司和股票不过是用来交易的原材料而已。但是他的态度适合他的个性以及他想要的生活方式。

这给我们的启示是，我们知道我们愿意被塑造而成的样子。由于这个原因，我们宁愿与我们非常喜欢和敬重的人合作获得一定的回报，也不愿意与那些令人乏味或讨厌的人进行交易而得到再增长 10% 的回报。

很多人做短线，短期内频繁买进卖出，低买高卖。这些人觉得这个股票涨得不错，又比较热门，马上就买一点，等到又涨了赶紧抛出去，频繁买进卖出。不可否认，有的人做短线也可以赚钱，但是多数人是赔钱的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅仅因为一只股票股价上涨，就追涨买入，是最傻的行为。这种短线做差价的行为根本称不上投资，而是投机，长期而言根本不可能发财致富。对于那些投机做短线的人，巴菲特很不认可这种做法。巴菲特说："我从未期望通过股市赚钱。我们买入股票时会假设股市第二天会关闭，甚至在5年内股市不会重新开盘。"

巴菲特做长期投资，到2006年，他持有可口可乐的股票17年，赚了7倍以上，他持有《华盛顿邮报》的股票33年，赚了128倍。他的大部分股票，都是买入之后就长期持有，他从来不做差价。因此，他的观点就是进行长期投资。

不看股价，不想股价，不做差价，这就是巴菲特的"三不"原则。因为巴菲特能够坚持这个"三不"原则，所以他可以做到长期持有。人家都说，"武功的最高境界是手中无剑、心中无剑"。所以有人说："巴菲特的投资最高境界就是，不看股价，眼中无股。不想股价，心中无股。不做差价，手中捂股。"

"你所找寻的出路就是，想出一个好方法，然后持之以恒，尽最大可能，直到把梦想变成现实。但是，在华尔街，每五分钟就互相叫价一次，人们在你的鼻子底下买进卖出，想做到不为所动是很难的。"因此，坚持长期持有并不是容易的事情，必须克服各种诱惑，能够冷静处理。

这是冲动和疯狂的时代，很多投资者往往是失去理智，总是想着快点赚钱。因此，他们都是拼命做短线，想赚快钱。有人说："99%的人买股票的原因是因为不买它就涨，人家都买，不买就吃亏。99%的人卖股票的原因是因为不卖它就跌，别人都卖，不卖就吃亏。"对此有关评论认为，这是典型的追涨杀跌与羊群效应心理，99%的投资者不以价值为核心进行投资，结果经常是追涨的过程中，成为最后的接力选手；在杀跌的过程中，成为亏损大户。短期内可能侥幸获胜，长期内必然亏损。

"进入市场，开始输钱是福，开始赢钱是祸。只有1%坚持长期价值投资的人，才会在股票投资中长期获利！"在此，巴菲特说："投资不能急躁。只要不是过于急

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于求成，合理投资能使你非常富有"。但巴菲特又说："人们宁愿得到一张下周可能会赢得大奖的抽奖券，也不愿抓住一个可以慢慢致富的机会。"

"1942 年 4 月，11 岁的巴菲特开始小规模地购买股票。他以每股 38 美元的价格，购买了 3 股当时备受欢迎的城市设施股票。当时，他用尽了自己所有的积蓄。与此同时，巴菲特让姐姐多丽丝也买了 3 股。巴菲特表现出来的自信，让姐姐相信自己的弟弟一定可以给自己带来利润。但是巴菲特的第一次投资在他自己看来并不是非常成功。因为，随着时间的推移，城市设施股的股价跌到了 27 美元。虽然后来股价又回升到了 40 美元。但是此时的小巴菲特却有些沉不住气了，他决定立刻抛出手中的股票，结果他的股票刚出手不久，股价就升到了 190 美元。这件事也成了巴菲特耐心不够而受到的第一个教训。"

因此，巴菲特明白了一个道理，做任何投资都要沉得住气，并且要对手中的股票有一个清楚的了解。巴菲特说："人们根据第二天股票价格的涨跌，判断他们的投资是否正确，这简直是胡扯。你买的不是股票，而是一部分企业生意。企业好，你的投资就好，只要你的买入价不是太离谱。"

1919 年，可口可乐公司上市，价格 40 美元左右。一年后，股价降了 50%，只有 19 美元。然后遇到了瓶装、糖料涨价等问题。一些年后，又发生了大萧条、第二次世界大战、核武器竞赛等这样或那样不利的事件。但是，如果在一开始用 40 美元买了一股，然后把派发的红利继续投资于它，那么现在，当初 40 美元可口可乐公司的股票，已经变成了 500 万美元。这个事实压倒了一切。如果看对了生意模式，就会赚很多钱。

同时，巴菲特认为借由复利的累进才是真正获得财富的秘诀。因此，巴菲特寻找的，便是那些可能在最长的时间获得年复利报酬率最高的公司。在伯克希尔公司的数十年间，巴菲特一直能够以 23.6% 的平均收益率来增加其公司的净值，这确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实是非常了不起的。

有人做过统计，"假设有10万美元，分别在10年、20年和30年期间，以5%、10%、15%及20%的比率，在不考虑税负循环复利累进的情况下进行累计，其最终的累进价值会有惊人的差距。仅仅是5%和10%的差异，对投资的整体获益会有惊人的影响。10万美元以每年10%的获利率经由免税的复利累进计算，10年后将会价值259374美元；若将获利率提高到20%，那么10万美元在10年后将增加到总值为619173美元，20年后则变成3833759美元，持续30年，其价值会增加到23737631美元，这是一个相当可观的获利"。

因此，我们就明白长期持有的好处，并且是一种大智慧。对于任何投资者来说，要做到长期持有的投资思维，"死了都不卖"原则等。当然，这个前提就是持有好的股票。

本章启示

股民们对股价行情很痴迷，这点是不可否认的。一个证券营业部的经理说："有些股民为了抢一个电脑看行情，竟然打起架来。有很多人痴迷到染上股瘾。整天都坐在电脑面前看行情，甚至每隔几分钟都要看一下，看不到就着急。"

股神巴菲特说，"我从来不关心股价走势，没有必要关心，而且也许还会妨碍我做出正确的选择。"并不是说巴菲特对股价不关心，而是说他坚持长期持有，一时一刻的行情对他来说，意义不大。着急行情的人，往往都有一种急功近利的心态，从而影响了自己的判断。购买股票是一种投资，需要的是耐心，而不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是赚快钱。赌博的心态，最终会让自己输得很惨。

不管做什么事情，都是急不来的，所以一急就会乱来。因此，巴菲特说："投资者期望那些技术分析预测专家会告诉自己在未来几个月内如何炒股票、赚大钱，那是根本不可能实现的幻想。如果真能够赚大钱的话，他们才不会告诉投资者，他们自己早就赚发了。"

其实，我们要明白一个道理，罗马不是一天建成的。任何的成功，都是积累的过程。要想在股市上赚钱，一样需要一个过程的。很多东西都是需要一步步走过来，而不是一步登天。投资股票，就要有耐心，不要被一时股价左右了自己。做大事情的人，都需要沉住气，否则就很难成为大气候。

可是很多人却做不到选好股票，并坚持长期持有，看到股价跌了，别人都卖出去，所以自己就着急，也跟着卖。真正大智慧者，能不被这些东西所左右，能够坚持自己的信念，克服一切急功近利的因素。有个朋友曾经说过一件事情，说有个人购买一些股票，但是由于犯罪被抓去坐牢 10 年。他重新获得自由之后，发现当年购买的股票已经涨了上百倍。结果他出狱时，也成了百万富翁。

实际上，投资股票并不需要懂得很多东西。很多时候，只要有足够耐心，坚持长期持有，就可以赢得很大的回报。整天预测股价，基本上没有什么作用的。巴菲特在 1988 年伯克希尔股东大会上说："对于未来一年后的股市走势、利率以及经济动态，我们不做任何预测。我们过去不会预测，现在不会预测，未来也不会预测。我对预测股市的短期波动一无所长，我对未来六个月、未来一年或未来两年内的股票市场的走势一无所知。"

巴菲特认为："婚姻幸福的秘诀是，与真正值得爱的人一生相守，到死都还爱；投资成功的秘诀是，与真正值得持有的优秀公司股票一生相守，死了都不卖。"事实上，成功就是这么简单，关键就是心态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过这一章，我们知道：

1. 真正的炒股高手是不会存在急功近利的心态的，他们往往有放长线钓大鱼的理念。

2. 短期内的股市行情不会影响长期的股票价值，拥有足够的耐心可以赢回长远的回报。

3. 长期持有选对的股票，等待恰当的时机，会获得成千上万倍的收效。

一言以蔽之，不急不躁，等待时机，方能大获全胜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

知己知彼

巴菲特投资秘诀七：知己知彼，百战不殆。

知己知彼很重要

巴菲特说："投资人真正需要具备的是正确评估所选择企业的能力。请特别注意'所选择'这个词，你并不需要成为一个通晓每一家或者许多家公司的专家。你只需要能够评估在你能力圈范围之内的几家公司就足够了。能力圈范围的大小并不重要，清楚自己的能力圈边界才是至关重要的。"

投资股票时做到知己知彼是很重要的。如何做到知己知彼？《孙子兵法》："知己知彼，百战不殆；不知彼而知己，一胜一负；不知彼，不知己，每战必殆。"因此，我们通常说的，"所谓'知己'，即要客观认识自身的实力，对自身有准确的定位，明确自身的优劣势，既不自高自大，又不妄自菲薄；所谓'知彼'，即要充分掌握一切对自身竞争取胜造成影响的外在因素，尤其是对手的长处与短处，既不畏惧对手，又不轻视对手"。唯有透彻了解"敌"我双方的优劣短长，找出"敌"我双方的差距和利弊，才能更好地避免误入歧途，竞争制胜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《孙子兵法》"知己知彼"的思想给了我们很大的启发，所以我们可以这样理解，"战争前，不知彼而知己，就如同赌博一般，胜负之数难以意料；不知己而知彼，就不能结合自身现状制定合理战略；既不知己也不知彼，就像瞎子骑瞎马一般，其结局不言自明。因此，作战前必须了解敌我双方的情况，知己知彼，才能百战百胜"。

投资股票也就是这个道理，必须做到知己知彼。有人认为，巴菲特的能力圈原则，也充分体现了《孙子兵法》中知己知彼的智慧。他做出分析："知己，首先是知己所不能，知道哪些公司股票是属于自己能力圈范围以外的，这些公司的价值是因自己能力所限自己不知道的。知己所不能而不做，就是坚决不走出自己的能力圈，不买进自己能力圈范围以外的公司股票，以避免犯下重大错误。知己，其次是知己之所能，知道哪些公司是属于自己能力圈范围以内的，这些股票的价值是发挥自己能力能够知道的，既然知己之所能，就要把能做的事情做到最好，尽可能正确评估这些自己能力圈范围以内的公司股票价值。知彼，主要是对知己之所能的公司，对自己能力圈范围以内的公司，要尽可能充分了解它们的基本面情况，尽可能做好所有的功课，仔细分析所有相关信息，尽可能正确地评估这些公司股票的价值，从而做出正确的投资决策。"

事实上，"知己知彼，百战不殆"体现了对立统一的哲学原理。自己是矛盾的一个方面，他人是矛盾的另一个方面，了解了对立的双方，促进了矛盾双方力量的变化。一切从实际出发，具体问题具体分析。知道了自己和对方的实际情况，才能做出正确的判断。

所谓的知己知彼，用俗话来说就是知道自己能吃几碗干饭。要做到正确定位自我，不要高估自己的力量，从而做出一些不切实际的行动事情。同时，也不要低估自己，从而认识不到自己的优势。一味自唾自弃，明知机遇已经降临，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认为自己实力不足，不敢去做，这也一种违反知己知彼的哲学原理。

做到知己知彼，就离成功不远。隋末李世民可谓典型。《资治通鉴》记录道：大业十三年五月，李渊、李世民父子兵伐长安，在霍邑遭遇到隋朝大将宋老生的顽强抵抗，久攻不下，又天降大雨。在这种情势下，李渊认为自己的实力不足以攻克霍邑，进兵长安；竟然提出要退兵晋阳。其时的长安已经非常空虚。霍邑的宋老生虽是一员猛将，但是李渊的兵力并不少，民望也不低。李渊被一时的挫折蒙蔽了。而李世民则对敌我力量的对比看得很透彻，认为：当时粮食都成熟了，不缺乏粮草；且宋老生轻躁，一战可擒。李密只顾守着洛口仓的粮食，根本没有远大的战略。刘武周与突厥外虽相附，内实相猜。先前他们父子起兵反隋乃是为了大义，奋不顾身以救苍生。当时应该先入咸阳，号令天下。遇到小敌就遽然班师，恐怕那些跟随他们的人会立即解体，父子只能退守太原孤城之地为贼，又怎能保全自身。

巴菲特之所以能够成功，因为他懂得知己知彼。能够正确认识自己，从而做出客观的判断。知己知彼是一种哲学智慧，巴菲特就是利用这种智慧去做事情。

案例 1 · 巴菲特选股如选妻子

“投资很像选择心爱的人，你冥思苦想，列出一份你梦中的她需要具备的各种优点。然后找呀找呀，突然碰到了你中意的那个她，于是你们就幸福地结合了。”

巴菲特有三大选股戒律：第一条，不能不选：只选自己能力圈范围以内的公司股票；第二条，不熟不选：只选自己工作、生活、朋友圈子里很熟悉的股票；第三条，不懂不选：只选自己既有能力真正弄懂而且又很熟悉的公司股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为，选股如选妻子，必须精心选股。巴菲特说："在伯克希尔所有的投资活动中，最让我和查理兴奋的是买入一家由我们喜爱、相信且敬重的人管理的、具有非常好的经济前景的卓越企业。这种买入机会难得一见，但我们始终在寻找。我们寻找投资对象的态度与寻找终身伴侣的态度完全相同：我们需要积极的行动、高昂的兴趣和开放的思维，但并不需要急于求成。"

一直以来，巴菲特经常说他最喜欢持有一只股票的时间是永远。他说："我和查理都希望长期持有我们的股票。事实上，我们希望与我们持有的股票白头偕老，相伴到永远。"购买股票就是购买企业，所以巴菲特说，"我们喜欢购买企业。我们不喜欢出售，我们希望与企业终生相伴"。

巴菲特在 1964—2008 年这 44 年里，取得了 3600 多倍的业绩，他的业绩是美国股市同期涨幅的 55 倍。为什么巴菲特的投资业绩这么好，而大部分投资者的投资业绩这么糟糕呢？对此，有人认为，"关键在于选股不同。大多数人选的股票是'一只小小鸟，想要飞却怎么也飞不高'，而巴菲特选的却是一只只'大鹏鸟'，想要飞多高就能飞多高"。1977—2004 年这 27 年间，巴菲特精选了 22 只股票，其中 7 只是重仓股，投资了 40 多亿美元，赚了 280 多亿美元，平均每只股票赚了 7 倍。我们知道巴菲特的 7 只重仓股票都是买入后一直持有，持有几年、十几年，甚至几十年，一股也不动。可以说，他持有 7 只重仓股的时间，要比很多人婚姻持续的时间都要长得多。事实证明，他长期持有的收益率，也要比市场平均水平高得多。

而很多人对婚姻看法是婚姻持续的时间越长，双方的幸福程度越深。投资专家研究发现，持有股票的时间越长，投资盈利的可能性越大，投资收益率越高。态度不同，行为就不同，后果就不同。这种看法虽然不一定在任何情况下都成立，但是还是很有道理。因此，选择对的股票，并长期持有是一种很好的投资方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多人购买股票总喜欢听专家推荐。一听说什么专家推荐哪只股票好，马上就买。要是换成选老婆的话，你会这样吗？我相信不会有人会片面听从婚姻咨询专家推荐说哪个姑娘好，而马上就结婚。可是股票方面，很多人是如此轻率。

巴菲特告诉我们，选股态度要和选妻的态度一样慎重。他说："我们希望你将自己看成是公司的所有者之一，对这家企业的股票你愿意无限期地持有，就像你与家庭中的其他成员合伙拥有一个农场或一套公寓那样。"

巴菲特的看法就是选股态度过于轻率，会造成投资决策上的重大错误，市场上的钱，最终会从那些没有耐心、轻率选股的人的口袋里流出，慢慢流到有耐心而且慎重选股的投资者的口袋里。巴菲特的观点是值得很多选股轻率的股民思考的。

巴菲特常说，我们长期持有的行为表明了我们的观点：股票市场的作用是一个重新配置资源的中心，资金通过这个中心从频繁交易的投资者流向耐心持有的长期投资者。

他的经验告诉我们，选股的态度越慎重，越可能最终得到巨大的回报。因此，有观点认为："你选择人生伴侣的态度越慎重，你选择时就会越仔细、越认真地观察了解对方，犯下大错的可能性就越小，选到合适伴侣的可能性就越大。如果你选股如选妻，你选股的态度就越慎重，你选股时就会越仔细、越认真地分析了解上市公司，犯下大错的可能性就越小，选到好公司、好股票的可能性就越大。因此巴菲特一再强调，选股如选妻，选择股票的态度就应该像选择人生伴侣那样慎重，慎重，再慎重"。

如何能够选择到好的股票，这很关键。巴菲特的理念就是，伴股如伴妻，因此他选股的标准非常严格，非常挑剔，绝对是精选个股，他选股的标准是"三好"：业务好、管理好、业绩好。

巴菲特多次在伯克希尔年报中公开谈论他选股的基本标准："我们的投资仍然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是集中于很少几只股票，而且在概念上非常简单：真正伟大的投资理念常常用简单的一句话就能概括。我们寻找的是一个具有持续竞争优势并且由一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当发现具备这些特征的企业而且我们又能以合理的价格购买时，我们几乎不可能出错。"

巴菲特在伯克希尔 1992 年年报中阐述了他的投资策略："我们的股票投资策略与以往我们在 1977 年的年报中谈到的没有什么变化。我们挑选可流通证券与评估一家要整体收购的公司的方法极为相似。我们要求这是一家：(1) 我们能够了解的；(2) 有长期良好发展前景的；(3) 由诚实和正直的人们经营的；(4) 能以非常有吸引力的价格买到的公司。"

有人把巴菲特选股的"三好"标准解释为"三个一流"。他认为："一流业务：业务发展前景良好，有相当的竞争优势；一流管理：公司管理者德才兼备；一流业绩：有很好的盈利能力。"

那么，巴菲特实际操作上如何应用这三个标准？他始终在寻找那些业务清晰易懂、业绩持续优异、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大公司。这种目标公司并不能充分保证投资盈利，因为不仅要在合理的价格上买入，而且买入的公司的未来业绩还要与估计相符，但是这种寻找超级明星的投资策略提供了走向真正成功的唯一机会。

巴菲特说过："让一个百万富翁破产最快的方法就是——告诉他小道消息。"我们必须明白，真相不可能出自知情人士之口，这是投机游戏的本质。事实上，听消息买股票是一种非常可怕，却非常常见的错误炒股方式。

在这里，我们应该明白一点，选股要谨慎，不能听消息买股票。一个老投资者讲过一个故事：有一年，一位朋友向他透露了一只股票的消息，虽然他一向谨慎，但这次他毫不犹豫地买了。原因是，这个朋友不可能骗他，因为这个朋友的身份太

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不一般了，这种身份的人是不可能骗他的，再者，这个朋友自己把房子卖了，也一起买了这只股票。结果，这只股票的价格下跌了近20倍。

我们又可以领悟，所有成功的投资者都是成功的长线操作者。短线操作的成功散户如同中彩票的一样寥寥无几，如果你不希望自己像中彩票那样靠碰运气来投资盈利，那么，一定要让自己的主要资金从事长线投资。

巴菲特在伯克希尔公司1994年年报致股东的一封信中说："伯克希尔公司偏爱投资那些具有持续竞争力，并且拥有一群既能干又能以股东利益为导向的经理人。如果该公司确实具备这些特征，并且买入该公司的价格又非常合理，那么投资这样的股票要想出错的概率微乎其微。"

因此，我们要做到选股如选妻子，认真选择自己的股票，从而做到知己知彼。只有这种理念和精神，我们的投资才会沿着正确方向前进。

案例2·购买斯图德贝克公司的股票

巴菲特要购买斯图德贝克公司的股票。在购买之前，他就去这家公司进行拜访。这家公司生产一种汽油添加剂STP。巴菲特想问问他们生产的汽油添加剂产量是多少，销售收入是多少。但是这家公司不论巴菲特怎么问都不告诉他。巴菲特想了很多办法，都打听不到。

后来巴菲特想出了一个办法，他就去这家公司旁边的火车站，每天都去，从早上8点一直待到天黑才回家。他去火车站干什么呢？数这个火车站一共来了多少油罐车。因为斯图德贝克公司生产汽油添加剂的原料都是用油罐车从外面运过来的，只要数一数来了多少趟油罐车，就能估算出来这家公司用掉了多少原料，从而进一步推断出这家公司产量是多少，再一算销售价格，就可以推断出这家公司销售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入是多少。

巴菲特说他就这样每天蹲在火车站数油罐车，一直数了大半个月。巴菲特发现，来的油罐车越来越多，一天比一天多。巴菲特最终判断，这家公司的产量在增长，这家公司的销售收入也在增长。于是他就大量地买进这家公司的股票，结果大赚了一笔。

事实上，一些上市公司的报表数据并不能真实反映经营情况。这就好比某个地方 GDP 很高，但是老百姓生活却不富裕，所以数字并不能准确反映问题。要了解一个地方经济情况，看数字可以做参考作用，但是并不等于判断的标准依据。一个城市经济是否发达，我们到这个城市走走，看看这个城市道路上开的车、酒店的服务质量、居民的生活方式等，就可以知道基本经济情况，所以不一定要看数字。

投资股票也是如此，要了解真相，就需要行动，去实地调研，这是必经之路。因此，对于个人投资者来说，去上市公司总部参观拜访也是一件有意义的事情。做一次投资参观拜访，也许你会有意外的收获，从而让自己在这家公司的股票上大赚一笔。

很多人都觉得调研上市公司很复杂，其实并不是的。巴菲特最主要的调研其实就是在日常生活中。所以有人告诉我们，在日常生活中，有许多根本不费金钱与时间的机会，很容易进行关于上市公司信息的实地调查。事实上，到超市、大型百货商场购物时，留心一下你关注的上市公司商品，这会让你找到许多大牛股。

当巴菲特还是小孩子的时候，就开始利用平时的一切机会进行调研。巴菲特的早期合伙投资者之一，俄克拉荷马州塔尔萨市伯克希尔公司的股东冯斯特说："大多数孩子都心满意足地喝着从机器里倒出来的汽水，但他们从来不去多想什么，只有巴菲特捡起汽水机旁被人们丢弃的瓶盖，把它们分门别类并数一下各种瓶盖的个数，看看哪种牌子的汽水卖得快。"巴菲特每次出去吃饭、购物，掏出钱包刷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信用卡付账之后，并不马上离开。他会在收款机后面站上十几分钟，甚至更长的时间。他在看什么呢？他在看这些来付款的顾客们用的是什么卡，是美国运通卡，还是维萨卡、万事达卡？他会大概算算美国运通卡占了多大比例。

就这样，巴菲特通过这种平时生活中的大量调研，后来抓住了美国运通的投资良机，在这只股票上赚了70多亿美元。因此，大量调研是相当重要的，会让你做到知己知彼。

巴菲特告诉我们："在投资之前，一定要做到知己知彼，真正了解你自己，同时真正了解你选定的上市公司，严格遵守三条选股戒律：不能不选，不熟不选，不懂不选。"

对此有人是这样评价的："这三条选股戒律从反面体现了知己知彼原则，意思是不知己、不知彼就不要选。这三个选股戒律的共同点是自制，巴菲特正是依靠高度的自制力，把自己的投资范围限制在很小但成功率最高的能力圈内。我们看到的几乎所有成功学书籍中最强调的是要自信，自信，更加自信，而投资上大获成功的巴菲特却一再强调要自制，自制，更加自制。"

熟悉并不代表了解，熟悉还是不够的，还需要深入了解。道理是一样的，对一些公司非常熟悉，但并不代表对这些公司十分了解。巴菲特从小到大，喝了52年可口可乐，在经过详细分析、确定有把握之后，才决定大规模投资。只是熟悉是不够的，还要多了解，这样才能真正懂得公司的业务和财务，从而能够确定公司股票的价值。对于不懂的公司，坚决不要选，哪怕这家公司股票再赚钱，这并不是有把握赚到的钱。巴菲特正是坚持不懂不选的戒律，才避开了1999年网络股泡沫引起的股市暴跌。

关于投资科技股方面，巴菲特是非常理性对待的。他觉得对这方面不熟悉，不了解，所以决定不投资。有人问巴菲特，是否考虑过在未来的某个时候投资于科技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司。巴菲特回答说:"这也许很不幸,但答案是不。我很崇拜安迪・格鲁夫和比尔・盖茨,我也希望能通过投资于他们的公司,将这种崇拜转化为行动。但当涉及英特尔和微软的股票时,我不知道10年后世界会是什么样子。我不想玩这种别人拥有优势的游戏。我可以用所有的时间思考下一年的科技发展,但不会成为这个国家分析这类企业的优秀专家,第100位、第1000位、第10000位专家都轮不上我。许多人都会分析科技公司,但我不行。"

巴菲特的原则是不懂不选。他说:"我们应该再次说明,缺乏对科技的洞察力丝毫不会使我们感到沮丧。对于许许多多行业,我和查理并没有特别的资本分配技巧。举个例子,每当评估专利、制造工艺、地区前景时,我们就一筹莫展。如果说我们具备某种优势的话,那么优势应该在于我们能够认识到什么时候我们是在能力圈之内并运作良好,而什么时候我们已经接近于能力圈的边界。在快速变化的产业中预测一个企业的长期经济前景远远超出了我们的能力圈边界。如果其他人声称拥有高科技产业中的公司经济前景预测技巧,我们既不会嫉妒也不会模仿他们。相反,我们只是固守于我们所能理解的行业。如果我们偏离这些行业,我们一定是不小心走神了,而绝不会是因为我们急躁不安用幻想代替了理智。幸运的是,几乎可以百分之百地确定伯克希尔公司总是会有机会在我们已经画出的能力圈内做得很好。"

巴菲特通过多读、多问、多摸,从而达到真正弄懂一家上市公司。2007年10月,巴菲特第二次来到中国,在接受央视二套《经济半小时》栏目独家专访时,记者问:"据说您一年看1万多份年报,真的吗?"巴菲特说:"读年报像其他人读报纸一样,每年我都读成千上万份,我不知道我读了多少,不过像中石油,我读了2002年4月的年报,而且又读了2003年的年报,然后我决定投资5亿美元给中石油,我仅仅根据我读的年报,而没有见过管理层,也没有见过分析家的报告,但是它的年报非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常通俗易懂，是一个很好的投资。"

实际上，巴菲特并不是只坐在办公室里阅读资料，而是与各行各业的人士保持着非常密切的联系，他也经常参加各种会议，经常与外界进行交流。同时，他经常四处奔走，对这家公司的竞争对手、雇员等相关方面进行访谈。并且，他一直不停地打听、询问有关情况。

有些投资者为了省事，就买了一些软件，或买一些信息系统，这样一打开电脑，就能看到很多整理好的新闻报道、研究报告，就知道市场的最新消息。似乎有了互联网和电话，足不出户，便可知天下事，一切尽在掌握之中。但是，只是阅读有关书面资料，只听别人说是不够的，因为这些只是描述性的东西，别人说的不一定是真相，而只能是一部分真相。

因此，只有到真实世界走走，到处观察，我们才可以更加了解事情的真相。北京大学周其仁教授说："真实世界五光十色，因此到真实世界里求学问并非一件易事。科斯的法门是，着重调查问题的现实约束条件。他到美国调查企业时，心中想的是市场里为什么存在企业，但问出口去的却并不是'贵企业为什么存在'这样可能让人摸不着头脑的问题。科斯到处发问：'企业在什么条件下购买产品，在什么条件下购买生产这些产品的要素来自己制造?'这其实就是在调查企业存在于市场的约束条件。我们知道，科斯不用'虚例'而偏爱用实例。'虚例'是想象世界的简化，比如在经济学著作里屡屡出现的'孤岛上的鲁宾逊'之类，其好处是'易于处理'，用得好可以有助于说明复杂的理论。但虚例的危险性在于可能完全不反映问题的现实条件。试想问题都'虚'掉了，答案怎么可能增加人们对真实世界的理解呢?"

"每一个引人入胜的故事里，至少可以提出一个引人入胜的问题。抓到了问题，如何'打开'呢？上文说过科斯的办法是，侧重调查问题展开和问题解决的现实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约束条件。对于制度性约束这样的'社会软件',科斯从人或组织的经济行为的结果出发,追寻那些'看不见的'制度约束的影响。……紧接而来的,是研究者在多大程度上揭示了这些'似乎不该发生的'真实的现实约束条件,并通过这种揭示,增加人们对真实世界的理解。"

因此,要做到知己知彼,就必须深入了解真实世界的约束条件。这方面,巴菲特做得特别好。

本章启示

知己知彼,方能百战百胜。古人认为把自己看得太高了,就不能长进;把自己看得太低了,就不能振兴。一个人只有正确地认识自己,愉快地接受自己,充满信心地去努力,去拼搏,才能最大限度地激发自身的潜能,努力地把事情做好。

草船借箭的故事,就体现了诸葛亮知己知彼的哲学智慧。东吴都督周瑜出于嫉妒之心,决意加害诸葛亮,他命诸葛亮在10日之内造10万枝箭。诸葛亮胸有成竹地应允,并立下军令状。他在大雾之夜,用20艘扎满稻草的船靠近曹军水营,曹军以为敌人来袭,万箭其发,诸葛亮命草船靠近受箭,使20艘船上的草人密密麻麻地排满了箭。就这样,诸葛亮不费吹灰之力,按时送交了10万枝箭。

诸葛亮之所以能够成功,是他利用了气象的规律,推断出三天之内江上会起大雾。同时也掌握了曹操用兵的规律,断定大雾中曹操不敢贸然出兵。草船借箭的故事告诉我们:规律是客观的,但不等于人在规律面前是无能为力的,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人能利用对规律的认识，预见事物发展的趋势和方向，指导实践活动，改造世界。可以在讲“按规律办事”时引用。投资股票，道理也是一样。必须要做到知己知彼，否则就很难成功。

我们认真分析巴菲特的选股，就可以发现他做到扬长避短，更做到了取长补短。扬长避短，是指发扬长处，回避短处。取长补短则是指吸取别人的长处，来弥补自己的不足之处。一个人要想成功，一味地回避自己的短处是远远不够的，解决不了根本问题，而是应该虚心地学习别人的长处，时时以别人为榜样，这样才能激励自己不断进步。

“知彼知己的思维方式，使人们懂得任何科学知识既来源于世界的‘物质本源’，也来源于人类的‘意识构建’。这种‘意识构建’，不仅有言语性的建构，同时还有行为性的构建。”

其实，知己知彼对每个人来说，都是非常重要的。不管是投资、婚姻、军事等都是如此，都无法离开知己知彼。要是从经济学角度来说，就是需要我们从真实的世界出发。

总而言之：

1. 选股如选妻，只有用心选择正确的股票，才能带来长远的收益。

2. 正确定位自我，不要高估自己的力量，也不要低估自己的实力，做到知己。

3. 实地调研了解股票公司的实际经营状况，做到知彼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

拥有独立判断能力

巴菲特投资秘诀八：拥有冷静的头脑，独立自主的判断能力，不跟风不随大流。

拥有独立判断能力的重要性

对于任何投资者来说，独立判断能力都是相当重要的。巴菲特认为投资者在股市下跌后投资股票，要学会用内心记分卡来衡量自己，而不要受悲观情绪的干扰。巴菲特在他的传记《滚雪球》中说，每个人如何表现，主要取决于他拥有的是内心记分卡还是外界记分卡。如果能用内心记分卡来衡量自己，那才是最有价值的。他的意思可以这样理解，也就是任何时候都要保持头脑清醒，只有这样才不至于出昏招。

投资者在市场中，千万要表现得冷静，不要随便跟风，应当有自己独立的判断。我们也可以根据公开的数据对经济发展形势作出判断，并可以从行业前景的分析得到相关信息。投资者需要自己亲身去寻找真实信息，而不是道听途说得来的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者面对复杂的信息，要学会筛选。上政府公开网站搜寻权威信息是一种筛选方法：国家统计局、中国人民银行等权威部门会定期发布数据，这些数据具有权威性，是政府决策的主要依据，也是判断市场走向的基本信息来源。

谈论到国外投行等机构的报告因其“先进经验”颇受重视的问题，著名财经评论员叶檀认为投资者不可迷信，绝不能奉若圣经。她觉得应该仔细观察该公司参与中国市场的程度，如果参与到做多、做空中国市场的交易中，这种具有利益取向的报告，唯一的价值是可以让投资者判断有怎样的力量。我们可能会了解到，对于国际油价，国际投行尤其是高盛等公司一直提倡上涨，原因是高盛持有大量股票，油价上涨符合这些公司的利益。

巴菲特一直都是坚持自己的独立判断。他的行为给我们一种信号，任何投资者都必须要保持独立判断，否则就会失去理性的判断，从而导致失败。

同时我们发现，股市中还有一种现象，就是大多数投资者购买股票的方法都是愚蠢的。他们往往只看数据，然后找出一些自认为不错的股票，或者自己跟大流来选择购买时机。然而事实上，很多所谓的专业人士都采用这样的方式来选取股票，他们很大程度上依赖于经济景气指数的报告，他们太相信“经济形势良好有利于购买股票”的说法，经济形势的变化往往出乎人们的预料，各种不确定因素随时都有可能进行干扰，就连最为权威的机构也不敢声称自己的预报就是准确的。这些投资者不相信自己，他们没有独立的判断能力，他们将输赢托付给分析师，没有自己的分析，盲目听从所谓的分析师的意见。

其实，任何时候都不要轻信别人所说的东西。当然，并非不相信别人，而是要学会对别人的话做出客观判断。无论市场风云如何变幻，只需要抓住最根本的，即保持对企业的清醒客观的认识就行了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上，这种独立的判断，就是对所要投资的企业、股票保持一种客观的认识，而不是盲目轻信所谓的小道消息。

案例1·与花旗银行抢购美联银行

巴菲特认为，投资者在股市下跌后要控制心情，不受悲观情绪干扰，并且应该利用这一时机买进优质股票。巴菲特持有大量股份的美国第五大商业银行富国银行，从第一大商业银行花旗银行手中抢购第六大商业银行美联银行，就被他认为是一笔非常好的交易。

巴菲特在接受记者电话采访时表示，在他的个人账户中只有两种股票，除了伯克希尔公司以外，另一家就是富国银行，并且他还在2008年初大量增持了富国银行股票。他在接受采访时神秘兮兮地表示，在过去还从来没有记者能够向他打听到这么隐秘的消息。

且看巴菲特抢购美联银行的过程：

2008年8月，巴菲特在接受采访时对记者像捉迷藏似地表示，伯克希尔公司增持了美国运通公司和富国银行这两只股票中的一只。而现在他终于自己揭开了谜底：他实际上更看好富国银行。

2008年9月29日，美国第一大商业银行花旗银行宣布，该银行已经在美国联邦储蓄保险公司协助下，计划收购美联银行的银行业务。根据协议，美国联邦储蓄保险公司为花旗银行这项收购提供担保。与此同时，协议规定在10月6日之前，花旗银行是美联银行的唯一谈判对象。这项收购计划已经得到美国政府明确表态支持，但还需要美联银行股东大会表决。这本来是一件波澜不兴的事，可是10月3日美联银行就和富国银行高调宣布，富国银行将投资151亿美元收购美联银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从半路杀出的富国银行的介入,完全打乱了花旗银行原来的收购计划。

2008年10月3日,富国银行和美联银行联合宣布的收购方案非常出人意料。因为根据双方达成的该协议,美联银行的股东将以每一股股票换取富国银行的普通股股票。富国银行通过这种换股方式,收购美联银行的全部资产,包括美联银行的优先股和所有银行储蓄,并且不需要美国联邦储蓄保险公司担保。当然,富国银行收购美联银行的协议,同样需要通过双方股东大会和证券监管部门批准。富国银行董事长理查德·克瓦克维奇在声明中表示,与过去花旗银行部分收购美联银行的银行业务协议相比,富国银行的收购方案为美联银行提供了更好的选择。

巴菲特之所以要抢购美联银行,这是他一直独立判断的结果。富国银行与花旗银行竞夺美联银行的行动,是这次金融海啸中最引人注目的濒临破产、仍有利可图的剩余金融机构争夺战。这一举措在美国华尔街被公认为是一个里程碑式的事件。

富国银行创建于1852年,是美国唯一一家获得AAA评级的银行,业务范围包括社区银行、投资和保险、抵押贷款、专门贷款、公司贷款、个人贷款、房地产贷款,堪称一家全能服务银行,它的抵押贷款发放在美国排名第一,并且拥有美国最好的网上银行服务体系。

美联银行明明已经名花有主,这时候的巴菲特为什么还要在这中间横插一杠呢?这主要是在当天刚刚通过的美国紧急经济稳定法案中,隐藏了一条模棱两可的条款,即任何机构都可以参与竞购陷入困境的银行。这就是说,花旗银行和美联银行签订的排他性协议是无效的,所以巴菲特认为自己的出手并没有什么错。

巴菲特在接受采访时对富国银行大加赞赏。他表示,在应对金融海啸的关键时刻,其他银行不可能像富国银行这样更好地保护股东和储户利益。意思是说,富国银行才是收购美联银行的最佳对象。受此消息刺激,美联银行的股票价格当天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开盘就暴涨79%。而花旗银行将来能否扩大金融版图令人怀疑，当天的股价则下跌了21%。

在这种情况下，10月3日花旗银行起诉美联银行和富国银行，并且还惊动了美国联邦储备委员会10月5日出面调停。因为这不仅仅是夺人所爱，还关系到脸面问题，以及今后各自在华尔街新的金融版图中的地位问题。10月3日晚上纽约州法院起草紧急指令，授予花旗银行收购美联银行的独家谈判权。这表明，富国银行收购美联银行的计划在法理上有可能搁浅。

2008年10月7日，花旗银行、美联银行、富国银行宣布相互之间因为观点大相径庭而谈判破裂。花旗银行表示，自己将会继续寻求法律途径，控告美联银行和富国银行违反合同和干预合同实施，但不会阻止富国银行购并美联银行。应该说，富国银行所出的高价对美联银行有着巨大吸引力，尤其关键的是，富国银行收购美联银行并不需要美国联邦储蓄保险公司担保，而且又能保持银行业务的完整性。所以，美联银行明确表示富国银行的收购协议是正当的、有效的，是符合公司股东、员工、美国纳税人最大利益的。而花旗银行的最大软肋是出价低，让美联银行不爽。10月9日，花旗银行宣布出于原则性考虑退出收购。花旗银行的退出，使得富国银行的收购价格继续压低到了127亿美元。

2009年1月1日，富国银行宣布，已经以127亿美元的代价把美联银行完全纳入麾下，同时将裁员万人。

这起收购案，与当天美国第三大商业银行美国银行宣布的对美国第三大投资银行美林证券完成的全股本收购方案，一起构成了美国华尔街公认的金融海啸中的最强波。

索罗斯说过："思考是生活的重心，尽管有些事情是没有答案的，思考可以为这带来一些真知灼见，这就是思考的魅力。在解决什么是对，什么是错方面，必须依

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

靠自己的独立思考去做出判断。独立思考能够在混乱的局势中保持自我，一个人要想成功，既要有思考的习惯，也要脚踏实地，既要有头脑的思考，也要有足下的实际行动。"

因此，巴菲特做出这个举动，就是体现了他一些真知灼见。也就是说，必须能够在混乱的局势中保持自我，不能被外边的东西所干扰。

索罗斯告诉我们，盲目听从别人的建议或者受其他因素影响决断是非常危险的。"投资者应该明白，在市场上，别人的意见是可以参考的，但不能同一个问题向多人请教。因为一个人错就错一次，多人就会错多次。在这个地方，人多力量大是行不通的。自己的独立思考是固定的，不是对就是错，50%的概率。如果盲从，你的成功率是不会超过50%的。这个道理大家应该明白。"

巴菲特的头脑清醒与他从来不相信所谓内幕消息有关。虽然有人认为内幕消息的帮助可以兼听则明，但是巴菲特认为这只会混淆视听，"只有一心一意根据内在价值来判断股票投资价值才是正确的。"

对此有这样一个真实的故事：

在印度尼西亚有一个岛屿叫婆罗洲(也称加里曼丹岛)，坐庄婆罗洲岛锡业的一家投资机构，为了把股票卖给美国一位著名投资者利文斯顿，专门设局安排了以下一系列动作。该投资机构安排人装成一副大老板的样子，故意在利文斯顿的老婆吃饭时，在邻桌大谈特谈该锡矿今后的增长潜力，其他人也纷纷对该股票价格能够上涨到什么位置发表宏论。很明显，他们的目的就是要让利文斯顿的老婆把这个"内幕消息"传递给利文斯顿。然而这些人不知道，利文斯顿的老婆从来就不服利文斯顿，总是幻想有朝一日自己能大赚一笔给丈夫瞧瞧。她对自己"不经意间"听到这个消息深信不疑，认为这是一个大好时机，就悄悄地把个人的所有资金都买入了这只股票，回去后对利文斯顿矢口不提。这家投资机构想，至此他们的第一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目的达到了，可是想让利文斯顿大量买入该股票的最终目的还没有达到，因为归根到底利文斯顿才拥有巨额资金。于是接下来该机构开始拉升婆罗洲锡业的股价，希望能制造一种假象，让利文斯顿看到该股票已经启动了，最好能追涨杀入。然而出乎意料的是，利文斯顿看到该股票价格上涨，不但没有追涨杀入，而且还把原来手中持有的该股票全部抛出，让该机构叫苦不迭。

由此容易看出，投资者如果轻信所谓的"消息"来炒股，无论个人还是机构都可能搬起石头砸自己的脚，因为谁都搞不清这些"内幕消息"是怎样产生的、想达到什么目的、最终能达到什么目的。我们可以清楚看出，轻信小道消息，也就是所谓的内幕消息是有害的，这影响投资者本身的独立判断。

在巴菲特看来，股市投资有三重境界：第一层境界是最低的，即依赖消息炒股票；第二层境界比前面高了点，主要是依赖于基础和基本面分析来决策；第三层境界是依靠风险控制来进行决策。谁能在股市中赚到钱，从中一看便知。

我们可以观察到，在中国股市中，近年来经常举行模拟炒股大赛，业绩突出的选手甚至能取得好几倍的年投资利润，可是从来就没有证券公司聘用他们做股市操盘手，这是为什么？原因很简单，模拟炒股和实际投资是两码事。就好比一位神枪手的枪法很准，能够击中20米之外树上的知了；可是如果这只知了被捏在他老婆手里，就注定他肯定会失手。也就是说，模拟炒股因为不需要真的掏钱，所以心态较好，股市上涨、下跌都不在乎，会一门心思投入下去；而一旦把假钱换成真币，则会因为股市上涨而兴奋、股市下跌而愤怒，很少有人还会依然保持理智和清醒的头脑。

因此，只有心态好时，不受到外界干扰时，人们才可以做出独立判断。换一种方式，把真实炒股当做模拟炒股，或许更好一些。高考前，老师经常对学生说，要把高考当做模拟考试，就是这个道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例 2 · 伯克希尔公司股票的年换手率不到 4%

有媒体报道，早在 20 世纪 50 年代初，巴菲特在他父亲开办的经纪公司当经纪人时就体会到，经纪人永远不会成为投资者的朋友，他们更像是医生，只有经常变换药方才能向病人收取更多的钱。经纪人的出发点是取决于交易所推出了什么，而不是投资者的生活变得有多好、回报率有多高。就拿伯克希尔公司来说：该公司的投资回报率一直非常稳定，而且大大超过股市平均回报率。但即使如此，也有许多投资者不敢投资该股票，以至于闹出许多笑话来。其中有投资新手，更有久经沙场的投资高手以及媒体记者。

例如，1988 年的一天，一位读过伯克希尔公司年报并一直跟踪该股票价格的职业律师，看到当时伯克希尔公司的股价高达每股 4200 美元时感慨地说："谁要是投资伯克希尔公司股票，'肯定很难赚到钱'。"然而，几年后他眼看该股票价格依然一路上扬，不得不花 16000 美元买了 1 股。伯克希尔公司股票的年换手率不到 4%，日平均交易量在 250 股左右。

经纪人不推荐购买该股票，报刊媒体不介绍该股票，绝大多数投资者也不买该股票。究其原因在于，它的价格太高了，1 股就要 10 多万美元，并不是谁都买得起。更何况，该股票既没有分红，也不分拆，让人觉得无论股价涨跌都只是纸上谈兵，除非卖出该股票，否则不可能从中得到"实惠"。相比而言，每股几十美元的股票更受人欢迎，似乎人人都能从中体会到价廉物美的感觉。此外还有一个重要原因，就是伯克希尔公司股票的交易量太小，往往要经过一两个小时才有 1 单交易，几年前更是一整天才有一两单交易。

例如 1991 年 7 月 25 日和 26 日这两天，伯克希尔公司的股票没有任何交易，接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下来第三天(27 日)也只有 10 股交易量。这样一来,股票经纪人要想从中赚取交易佣金很难,所以干脆对它忽略不计。

伯克希尔公司股票的年换手率不到 4%,或许很多人对此不理解。从而产生很多困惑。其实,这就是巴菲特的独立判断。他能够坚持自己的见解,而不是随波逐流。伯克希尔公司股票 1988 年在纽约证券交易所上市时,巴菲特与人打赌说:"如果这只股票的下一笔交易大约出现在从今天算起的 2 年后,我就给你记一大功!"可是对方并没有显得很激动的样子,因为他知道该公司 90% 以上的股票都掌握在同一些人手里,更有高达 95% 以上的股票掌握在真正的投资者手里,他们从来就没打算卖出去。

当时显示出一行字:"伯克希尔股票出错,买入指令无效——没有报告。"至于报刊媒体不介绍、不宣传伯克希尔公司的股票,除了上面的因素之外,还有一个令人啼笑皆非的问题,那就是通常为 4 位数设置的股价栏里刊登不了该公司 4 位数、甚至 6 位数的报价。当年伯克希尔公司股票第一次出现在《华尔街日报》时,报社记者就打电话给巴菲特,问他什么时候有股票分拆计划;如果有,千万不要忘记在第一时间告诉他们。究其原因,由于伯克希尔公司股价特别高,报纸的场外交易市场版不得不重新编排。巴菲特肯定地告诉记者,不会分拆伯克希尔股票,并建议该报早作打算,重新编排股票价格栏。没办法,这不得不让报社面临两种选择:要么干脆删掉伯克希尔公司的股票信息,要么专门为这只股票开辟一个专栏。

巴菲特看起来是一个很另类的投资者,但是他这种另类是建立在独立判断的基础上的。他不喜欢跟着大家走,因为他有自己的判断,认为自己所做是对的。

巴菲特在伯克希尔公司 1997 年年报致股东的一封信中提到,1979 年夏天的时候美国股市非常低迷,为此他在《福布斯》杂志上发表文章认为,"在股票市场中,想让大家有乐观的共识是要付出相当大的代价的"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在伯克希尔公司2004年年报致股东的一封信中，巴菲特说，一般投资者容易造成投资损失的原因主要有三方面：一是频繁交易，从而导致交易成本太高，所赚的一点点差价都支付了交易费；二是买卖股票的决策依据主要是小道消息，而不是理性、量化的企业评价；三是浅尝辄止的投资方法、错误的介入时间，使得投资成本过高，从而注定这种投资将来要失败。

在伯克希尔公司2005年年报致股东的一封信中，巴菲特说，在很久以前牛顿发现了三大运动定律，但是他的天才并没有延伸到股票投资中去。如果他不是在南海泡沫事件中损失惨重而造成巨大创伤，说不定就真的会发现第四大运动定律。巴菲特代替牛顿把它总结为——“对于投资者整体而言，运动的增加导致了收益的减少”。

伯克希尔公司股票的年换手率不到4%，从而避免各种费用。巴菲特坚持自己的原则，投资就是价值投资，所以他不像别人一样，做短线，经常换手。他之所以能够坚持这些原则，那是他能够拥有一种独立的判断能力。

有报道说道，许多投资者以为每天紧盯电脑行情报价机，不放过每一个可以看到的市场分析、评论文章，就可以在市场上赚到钱，每周在办公室中呆80个小时以上，但是投入大量时间和盈利是不成正比的，大部分人都是以失败而告终。

实际上，时时刻刻都盯着市场是没有必要的，也是徒劳的，因为市场的短期波动只有在行情发生转折的时候才会起到重要作用，当行情处于平稳期时，短期波动不会对总体趋势造成大的影响。这时投资者不要以为行情将要出现反转而过早地平仓，这样做不仅会失去盈利的机会，还会在再次进场的时候花费更多的精力。所以，这时最重要的是平心静气，耐心持仓。每时每刻都留意这些消息，往往会影响自己的独立判断，是非常不好的行为。

一个在金融市场上打拼的人，如果想摆脱市场对他的诱惑，那实在是一件很难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的事，因为你时刻都在患得患失。因此，为了守住你的钱，你不得不每时每刻紧盯着市场。那些影响你做出判断的现象实在是太多了，你根本就不能肯定哪一种是真哪一种是假。但是，你却不肯离开市场，那里仿佛有着永恒魔力一般深深地牵扯着你的整个思想以及生命，无形中会增加投资者的思想压力，做出非理性认识的判断。

能够做出理性的判断是相当不容易的。巴菲特说："请记住股票市场是狂癫与抑郁症交替发作的场所。有的时候它对未来的期望感到兴奋，而在其他时候又显出不合理的沮丧。当然，这样的行为创造出了投资机会，特别是杰出企业的股价跌到不合理的低价时。但是，正如你不会采取情绪起伏不定的顾问的建议一样，你也不应该允许股市操纵你的投资行动。股票市场并不是投资顾问，它的存在只是为了帮助你买进或卖出股票罢了。如果你相信股票市场比你更聪明，你可以照着股价指数的引导来投资你的金钱。但是如果你已经做好了准备，并彻底了解所投资的企业，同时坚信自己比股票市场更了解企业，那就拒绝市场的诱惑吧！"

当美国股市在 1973 年处于低潮、市场人士大为恐慌之际，大家想尽办法抛售自己的股票，精明的巴菲特却全线杀入，到 1975 年股票大幅上扬，巴菲特赚得腰包鼓鼓。这就说明巴菲特的独特见解给自己带来了财富，所以一个投资者能否做到独立的判断是非常关键的。

巴菲特在投资人疯狂抛售持股的时候开始出动了，他以极低的价格买进他中意的股票，并以一个理想的价位吃进 10 多亿美元的"可口可乐"。不久，股票上涨，巴菲特见机抛售手中的股票，大赚特赚了一笔。事实上，这些道理很多人也懂，但是实际操作起来，就丧失独立判断的能力。

伯克希尔公司股票的年换手率不到 4%，这对任何投资者来说，都值得学习和思考的。学习巴菲特那种独立判断的能力，从而让自己成为股市里的常胜将军。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章启示

不管做什么事情，每一个人都应该具有独立思考和独立判断的能力。不能盲目相信权威，不能人云亦云，不要被惯性思维控制住，否则就会对客观事物做出错误的判断。其实，投资也是如此，需要一种独立判断的哲学理念。

对于投资者来说，要想获得成功的话，就必须做到独立判断，能够对事物有独立见解。如何才能达到这些要求？首先，要有主见，不能轻易改变自己的见解，千万不能听见这就认为这对，听见那又觉得那也有道理。见解是自己的，要坚持自己的见解和看法。其次，要有丰富的知识积累。要想对事物有正确的认识，就要有必要的知识积累，适当地拓宽知识面，但要保证精益求精。

可以这样说，缺乏一定的专业知识，个人做出的判断往往就受到外界的左右。因此，就必须不断思考和学习知识，并且训练逻辑思维，这对个人的独立判断能力的提高是有很大的帮助。

财经评论员靳海光说："成功的投资者要有独立判断行情的能力，不能把希望寄托在他人的指点，尤其是过分依赖股评投资。"这句话说得是很有道理的，作为投资者必须明白这个含义。比如，索罗斯就是这样的人。他不在乎其他人怎么想。事实上，其他人想什么或说什么，对索罗斯来说价值极小或根本没有价值。索罗斯一直在做自己的调查研究，他对市场的看法总是与他的同行们不同。

有一次，一位陌生女士打电话给巴菲特，热心向他推荐某只股票，认为这只股票很有投资价值，她马上就会把相关资料寄过来。巴菲特在电话里明确告诉对方：请不要寄资料过来，因为他根本不相信任何分析文章。这就说明巴菲特一直都坚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持自己的判断，而不是受别人的分析所左右。

事实证明，盲目听从别人的建议或者受其他因素影响决断是非常危险的，所以投资者一定要有自己的独立判断。可以这样说，如果投资者没有自己的独立判断，这是非常危险的。

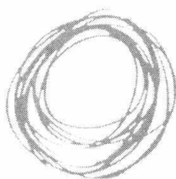
我们又从巴菲特身上得到启示：

1. 独立思考、深入分析、准确判断，是投好资、炒好股必须拥有的能力。

2. 不要过分相信所谓的投资分析家，不要被他人看法左右自己的行为，一定要有自己的分析判断见解。

3. 不要因为发生了错误判断而落荒而逃，无论何时都不要失掉自己清醒判断的能力，同时还要保证自己不受他人情绪的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四部分

安全第一



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于一个精明的投资者来说，他心中永远都是安全第一，赚钱第二。可以这样说，要是没有了安全，赚钱往往成为一句空话。因此，我们做任何投资的时候，都要记住安全永远都是第一的。

有一位亿万富翁招聘司机，他问应聘者一个问题，他说要是自己坐在车里，前面是一道悬崖，能够开到离悬崖边多近才停下？第一个应聘者说开到离悬崖边只有 10 厘米的地方才停下来，并保证他安全。第二个应聘者不服气，说能够开到离悬崖边只有 1 厘米的地方才停下来，而且还保证他安全。但是第三个应聘者却说自己确实不知道能把车开到离悬崖边有多近才停下来，不过却知道悬崖边很危险，离悬崖边越远越好，所以会离悬崖边很远就停下来。就这样，这位亿万富翁选择了第三个应聘者。

从这个故事里，我们明白一个道理，投资和开车的道理是一样，安全永远是第一。可以设想一下，开到离悬崖边只有 1 厘米的地方才停下来，真的可以保证安全吗？稍微移动一下，可能就立刻掉下去了。

2007 年，中国股市相当疯狂。2007 年 2 月 26 日，大盘首次站上 3000 点大关。2007 年 5 月 9 日，大盘首次站上 4000 点大关。2007 年 8 月 23 日，大盘首

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次站上5000点大关。2007年10月15日，大盘首次站上6000点。次日便创下6124点的历史最高纪录。因此，全国的股民都欢欣鼓舞，呼朋唤友涌入股市，甚至有人说，上证指数能冲上10000点。这个时候的巴菲特却不为所动，中国股市表现得非常强劲，当有这么多人愈来愈醉心炒股时，他们应注意是用什么价钱去购买，而不应兴奋过度，因为不同国家的股市总有一天会走到极端，就像美国高科技热潮一样。

这就是巴菲特一直都在坚持的安全原则，也就是他所追求的安全边际原则。现代证券分析创始人、巴菲特最尊敬的导师格雷厄姆认为："安全边际是价值投资的核心。由于公司股票的市场价格涨落不定，股票的内在价值与当前交易价格通常是不相等的。但许多公司具有相对稳定的内在价值，训练有素且勤勉的投资者能够精确合理地衡量这一内在价值。安全边际的价值投资策略，就是指投资者通过公司的内在价值的估算，比较其内在价值与公司股票价格之间的差价，当两者之间的差价(即安全边际)达到较大的程度时果断买入该公司股票进行投资。从根本上讲，价格波动对真正的投资者提供了重要机会；当价格大幅下跌后，提供给投资者低价买入的机会；当价格大幅上涨后，提供给投资者高价卖出的机会。判断证券价格过低还是过高的最基本的方法是拿其价格和其所属企业整体的价值进行比较。"

因此，投资的前提必须是安全，否则就会陷入失败之中。格雷厄姆投资秘诀的第一条是永远不要亏损，第二条是永远不要忘记第一条。这两条东西看起来很简单，但是事实上却蕴涵着深刻的智慧。同样的道理，巴菲特之所以能这么成功，是他一直以来都在积极实践着格雷厄姆的永不亏损的投资秘诀。所以对于投资者来说，要想成功的话，就必须懂得实践这个投资秘诀。

事实上，每种证券都有可能成为某一个投资者青睐的对象，就像情人眼里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出西施一样。我们很难在短期内证明一名过分乐观的投资者是错误的，因为我们无法对价值进行精确的度量，而且股票可能在长时间内被高估。因此，几乎是购买任何一种证券的买家都至少可以在一段时间内声称自己是价值投资者。所以我们就明白，要在实践之中做到安全，这并不是容易的事情。毕竟，人都有主观感情，都会产生所谓的情人眼里出西施的看法。

正因为如此，我们应该更加坚持安全永远第一的观点。正确判断股市形势，冷静处理问题，否则就会面临全军覆没的危险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

安全比赚钱更重要

巴菲特投资秘诀九：股票的安全系数重要于股票的盈率，先安全后盈利。

安全重要性

孙子兵法有言："故善战者，立于不败之地而不失敌之败也。是故胜兵先胜而后求战，败兵先战而后求胜。"即在战争中，首先得让自己立于不败之地。其实，投资也是这个道理，并非赚钱第一，而是安全第一。

前面我们已经学习了巴菲特的这么多投资秘诀，知道他一直以来都坚持安全原则。巴菲特视安全边际原则为投资成功的基石："安全第一，与其说是一种原则，不如说是一种态度。态度不同，决定了你的思考不同；思考不同，决定了你的行为不同；行为不同，决定了你的结果不同。格雷厄姆提出的安全第一原则，其意义在于要以一种非常慎重的态度来进行投资。在投资之前，首先考虑的不是能不能赚钱，而是会不会亏损。"

巴菲特认为付出的是价格，得到的是价值。因而我们得知，价值投资者寻找的就是价值与价格之间的差异，这正是投资盈利的来源。1984 年，巴菲特在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哥伦比亚大学纪念格雷厄姆的《证券分析》出版 50 周年集会的演讲中说，在美国投资界绝大多数持续战胜市场的投资大赢家，运用的都是格雷厄姆的安全边际原则：寻找并利用价值与价格之间的差异。买入股票时在价格上同样要留有余地。因为你对股票价值的估计只能是大概准确，不可能是绝对准确，因此必须买入价格上有很大余地，这样万一错误地高估了，也能保证你的买入价格相对于价值而言还是相当便宜的，仍有可能取得不错的回报。

投资者不但要求有安全边际，而且还强调安全边际要足够大，以保证绝对安全。在巴菲特看来就是，用 4 毛钱的价格去购买价值 1 元钱的股票是符合安全边际原则的。因此，只要巴菲特计算出一只股票的价值仅仅略高于市场价格，巴菲特就不会买入。巴菲特喜欢用大桥来做比喻，建设一座大桥，假设建造时设计桥可承受的最大载重量为 30 吨，但是实际使用时只准许载重 10 吨以下的卡车通过。大桥通行坚持安全边际原则，才能保证绝对安全。股票投资坚持安全边际原则，才能保证不亏损。

对于巴菲特来说，如果没有足够的安全边际，宁愿不投资，即使错过了赚钱的机会也毫不后悔。我们要明白，股海风云变幻，万一突然大跌，只有足够的安全边际，才能保护你的投资安然无恙。关于这一点，我们可以用生动的比喻说明：投资没有安全边际，如同暴雨中没有一把保护伞，高速公路上开汽车没有安全带，狂风恶浪中的轮船没有救生圈，万一遇到风险，怎能保证安全？

因此，我们需清楚明白一点，安全比赚钱更重要。如果没有安全的前提，就谈不上赚钱。格雷厄姆传授给巴菲特的永不亏损的投资秘诀可以浓缩为一句话：安全第一，赚钱第二。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例1·越靠近悬崖边就越危险

相信很多股民都知道开车时安全第一的道理，其实投资和开车的道理是一样的，安全也永远是第一。我们回想一下前面的招聘司机的例子，尽管第二个人说可以开到离悬崖边只有1厘米的地方才停下来，并且还能保证安全，但是事实上是不能保证安全的。越靠近悬崖边，就越无法保证安全。

现在一直流传着这样的说法，很多人投资股票时，持有"赚钱第一"的态度，只想着赚钱，总是想赚得最多，却没想到自己投资风险有多大，安全程度有多大。老司机开车总是持有安全第一的态度，离悬崖越远，安全系数越大，掉下悬崖的危险越小。格雷厄姆的态度也是安全第一，尽可能远离股价大跌的悬崖，确保投资安全。

安全边际是投资成功的基石，巴菲特在19岁时就从格雷厄姆的书中读到了安全边际原则。格雷厄姆把投资成功、永不亏损的秘密精练成四个字的座右铭：安全边际。而格雷厄姆教给巴菲特的保障投资永不亏损、绝对安全的秘诀，就是尽量购买那些价格远远低于价值的股票，离股价大跌的悬崖——价值线越远越好。格雷厄姆把股价低于价值的程度称为安全边际，它相当于股票这辆车距离价值这个悬崖边缘有多远。

如何理解安全边际这个概念呢？这里我们做个通俗易懂的分析：安全边际这个概念听起来很高深，其实很简单，就是寻找价格大大低于价值的质优价廉的便宜货。其实我们每个人在生活中都在使用这个方法。女孩子去摊位上买衣服时，为什么会大幅砍价呢？人们去市场买菜时，为什么会还价呢？这是因为我们想买得便宜一些，省点钱。同时呢，谁都知道，买的没有卖的精，万一估不准值多少钱，多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还点价，一般不会怎么吃亏。

巴菲特在对待伦敦铜涨价的问题上就表现得非常理智：

伦敦铜在2005年上涨约40%，2006年初开始发狂，从2005年底的每吨4400美元涨到2006年4月份的近8800美元，涨幅翻倍。然而，随后伦敦铜开始下跌，到2006年年底在6400美元左右，年涨幅降到45%。

对于购买伦敦铜的问题，巴菲特一直以安全第一为原则，他不跟风不跟大流，他有自己的安全边际概念，他懂得如何去衡量股票价值，力保自己处于安全的范围。对此，巴菲特认为未来永远是不确定的。在大家普遍看好时，只能花高价从市场买入股票，所以，不确定性反而实际上是长期投资者的朋友。在这个世界上，最愚蠢的买股行为莫过于看到股价上升就按捺不住而出手。大多数人在别人也感兴趣的时候买入，实际上最好的买入时机是别人不感兴趣的时候。市场过热的时候买入股票是不会有好成绩的。

巴菲特说："你必须具有相应知识，使你能够大致地评估企业的内在价值。但是，你不需要很精确地评估数值。这就是格雷厄姆所说的拥有一个安全边际。你不必试图以8000万美元的价格购买价值8300万美元的企业，你必须让自己拥有很大的安全边际。铺设桥梁时，你坚持可承受载重量为3万磅，但你只准许1万磅的卡车通过，相同的原则也适用于投资领域。"

其实，巴菲特的高明之处在于他以内在价值作为选择投资对象的标准，而非以是不是热门股作为投资选择的标准。他着眼于企业的长期发展，而不在乎每日的市场行情。因此，他能够做到安全第一，从而理性对待市场。

我们应该冷静和克制自己，首先是要保证安全，其次才追求赚钱。就像招聘司机的故事所要告诉我们的，安全永远第一。如果无法保证安全，其他的东西都是很次要的。所以防范风险，永远是投资的第一课。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股市中的投资者一般有四类人：

第一类人是根本没有风险意识的无畏投资者。很多投资者根本不懂股票投资，别人一说买哪只股票好，他就冲进股市了，正好赶上这两年大牛市，还赚了很多。但是，同样是这些无知无畏的投资者，在几年之前的大牛市顶点，也是听别人一说，就冲进去了，结果后来股市持续大跌，他们被套得很深，亏得很惨。

第二类人是明知有很大的风险却甘愿冒险的投资者。这些人在股票投资中明知一只股票被过于高估了，但想着自己高价买入，后面还能以更高的价格卖出。他其实是在博傻，博的是后面会有更傻的人，以更高的价格继续买入这只股票，这种叫做胆大无畏，说得再明白一点，这些人其实不是在投资，而是在赌博，拿自己本金的安全来赌博。

第三类人是十分谨慎的投资者。他们在投资中，只有看到这只股票的股价低于价值，自己的投资本金有相当安全保障的时候，才会买入。这类人在投资中，一般情况下会取得相当不错的盈利，但是一旦股市有巨大的振荡，这些人也不一定能够保证自己的投资本金安全。

第四类人是不但要看有没有安全防护网，还要确认这个安全防护网足够结实才会走过去。他们看到一只股票的股价低于价值，有一定的安全边际，但他们并不一定会买。他们一定要确认这只股票的内在价值远远高于股价，安全边际足够大，即使股市发生大的震荡，自己的投资也会绝对安全，只有在这种情况下他们才会买入这只股票。

仔细观察一下，我们就发现巴菲特就是第四类投资者。因为，巴菲特投资不但要求安全，而且要求绝对安全。他每次买入的前提不是要有安全边际就行，而是要有足够的安全边际。他把确定性看得非常重。

尽管股价长期来说具有向价值回归的趋势，但是股价每时每刻的波动，却是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难以准确预测的。这种情况下，安全边际就体现得非常重要。因此，安全边际是对股票市场波动巨大的不确定性和不可预测性的一种预防和保险。有了较大的安全边际，即使市场价格在较长时期内仍低于价值，我们仍可通过公司净利润和股东权益的增长，来保证我们投资资本的安全性以及取得满意的报酬率。如果公司股票市场价格进一步下跌，我们反而能够以更大的安全边际买入公司更多的股票。

实际上，所谓风险就是对未来可能出现的不利情况的疏忽。认识到了风险，也就远离了风险。如果投资者延伸自己的时间段至几年，并假设刚开始的购买就是明智的，那么卷入危险交易的可能性就会非常小。

不管怎么说，投资的前提就是安全，这是任何时刻都要坚持的原则。只有我们坚持了这个原则，才可以有赚钱的机会。如果只是为了赚钱，忽略了安全，就会陷入一种非常危险的情况。记住，安全是最重要的。

案例 2·格雷厄姆永不亏损的投资秘诀

巴菲特投资股票有三个与众不同的地方，那就是不看股价，不猜股价，不做差价。巴菲特之所以与众不同，是他的导师格雷厄姆教给了他这三个投资秘诀。第一个秘诀是“不看股票，看公司”，第二个秘诀是“不看价格，看价值”，第三个秘诀是“不做投机，做投资”。第三个秘诀让巴菲特学会了格雷厄姆永不亏损的投资秘诀。

格雷厄姆到底是怎样一个人?

1894 年 5 月 9 日，本杰明·格雷厄姆出生于伦敦，一年后随父母移居纽约。父亲曾是英国曼彻斯特大学的数学教授，到美国后改行当了一名机械师和民用工程师。1903 年，他的父亲因病去世，留下一个寡母三个孤儿。当时格雷厄姆只有 9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

岁。幸好有妈妈的亲戚接济资助，格雷厄姆才得以继续上学。他聪明好学，刻苦勤奋，以优异成绩考入哥伦比亚大学。1914 年，20 岁的格雷厄姆以荣誉毕业生和全班第二名的成绩从哥伦比亚大学毕业。1914 年夏天，在卡贝尔校长的力荐下，格雷厄姆来到纽伯格-亨德森-劳伯公司做了一名信息员。信息员，其实是一个跑腿的差事，负责传递各种证券和支票，但是他很快就证明了自己的能力不只这些。第二个月，他被提升到一个只有两个人的债券部当助手。他开始潜心研究债券，写了关于密苏里太平洋铁路公司债券的研究报告，结果大受客户和老板赏识。不久，格雷厄姆就又被提升为证券分析师。升任证券分析师是格雷厄姆一生事业的真正开始。当时，人们主要关注债券，很少关注股票，对公司基本面的分析尚停留在十分原始、粗糙的阶段。格雷厄姆通过对那些上市公司的财务报表进行系统研究，发掘到一些具有巨额隐蔽资产的公司，使他所在的投资公司大赚。1920 年，格雷厄姆又荣升为纽伯格-亨德森-劳伯公司的合伙人。格雷厄姆从一个童年丧父的不幸小孩，到 26 岁年纪轻轻就成长为一家证券经纪公司的合伙人，可以说是一位少年得志的天才。1923 年年初，格雷厄姆离开了纽伯格-亨德森-劳伯公司，决定自立门户。他成立了格雷厄姆投资公司，资金规模为 50 万美元。旗下的格兰赫基金运作一年半，其投资回报率高达 100% 以上，远高于同期平均股价 79% 的上涨幅度，但由于股东与格雷厄姆在分红方案上的意见分歧，1925 年格兰赫基金最终不得不以解散而告终。1926 年 1 月 1 日，32 岁的格雷厄姆成立了一个新的小投资公司本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham Joint Account)继续进行投资管理。1926—1928 年间，格雷厄姆管理资金的年平均投资收益率为 20.2%，远远高于同期道·琼斯工业指数的上涨速度。

在 1929 年股市崩盘之前，格雷厄姆的业绩是相当不错的。到了 1929 年年初，公司资金规模已从最初的 40 万美元上升到 250 万美元，上涨了 6 倍多，大部分资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金规模增长都是投资收益，而不是客户额外投入的资金。这时格雷厄姆才 35 岁，他已经成了百万富翁。

可是命运总是喜欢开玩笑的，1929 年 9 月起股市持续大跌，10 月 29 日，星期二，道·琼斯指数单日跌幅达 11.5%。这是纽约交易所 112 年历史上"最糟糕的一天"，这是历史上第一个"黑色星期二"，华尔街股市彻底崩溃。道·琼斯指数于 1921 年从 75 点开始上升，1929 年达到牛市最高峰 381 点，随后在"黑色星期二"之后的几周之内就跌到了 200 点以下，并于 1932 年达到了最低点 41 点。格雷厄姆在大跌前只是想着赚更多的钱，从而逆市操作，结果越陷越深，最终濒临破产。在 1929 年 1 月，格雷厄姆的投资公司自豪地拥有 250 万美元的资金规模，但在 1929—1932 年间(经济复苏之前)，公司损失了 70%。到了 1932 年年末只剩 55 万美元了。

要不是格雷厄姆的合伙人纽曼的老岳父艾理斯·雷斯的帮助，格雷厄姆的公司就要破产了。他看到这两个年轻人打拼得不容易，决定支援他们，他拿出 5 万美元，给这两个年轻人来管理。股灾之前，格雷厄姆是百万富翁。股灾之后，格雷厄姆成了穷光蛋。

这次失败之后，格雷厄姆也开始反思自己。格雷厄姆凭着莫大的勇气，吸取了教训，改变了投资策略，苦熬了 5 年，才把亏损弥补回来。后来又做了几年，重新成为百万富翁。原来他总结出了一个永不亏损的投资秘诀，就是这个投资秘诀让他东山再起。

这个投资秘诀的第一条是永远不要亏损，第二条就是永远不要忘记第一条。这两条投资秘诀看起来很简单，但是事实上却蕴涵着深刻的智慧。

格雷厄姆指出，股市中的失败特别偏爱投资于估值过低股票的投资者。首先，股市几乎在任何时候都会生成大量的真正估值过低的股票以供投资者选择。然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，在其被忽视且朝投资者所期望的价值相反方向运行相当长时间以检验他的坚定性之后，大多数情况下，市场总会将其价格提高到和其代表的价值相符的水平。理性投资者确实没有理由抱怨股市的反常，因为其反常中蕴涵着机会和最终利润。

格雷厄姆告诫投资者："根本上讲，价格波动对真正的投资者只有一个重要的意义：当价格大幅下跌后，提供给投资者低价买人的机会；当价格大幅上涨后，提供给投资者高价卖出的机会。"

同样的道理，巴菲特之所以能够做得这么成功，那是他一直以来都在积极实践着格雷厄姆的永不亏损的投资秘诀。市场永远是不确定性的，股市更是如此。面临一个不确定的东西，我们就更要坚持永远不要亏损。也就说，先不要想着如何赚钱，而是先想着如何保证投资的安全。如果安全得不到保证，即使一时赚钱也是侥幸的。

如果上帝给你两个选择：第一，跨过一座独木桥，速度最快，可以抢先一步拥有全部的鲜桃，但这座桥年久失修，有50%的概率会在你走到一半的时候突然断裂，而桥下就是万丈深渊；第二，沿梯道下山，再沿梯道爬到对面的山上，可以保证安全，但你只能拿到五分之一的果实。对此，你是怎样选择的？巴菲特又是怎样选择的？

其实，赚钱诚可贵，安全价更高。所以我们相信巴菲特会选择第二种方法，因为他第一是保证安全，其次才是赚钱。

巴菲特认为，格雷厄姆有三个基本的思想足以作为投资智慧的根本。其实，经过我们仔细研究后发现，这些思想没有一个是复杂的，也没有一个需要数学才能。按照格雷厄姆的意思，我们应当把股票看做是企业的许多细小的组成部分，要把市场波动看做我们的朋友而不是敌人，投资盈利有时来自对朋友的忠诚而非跟随市场的波动。而且，在《聪明的投资人》的最后一章中，格雷厄姆曾说出了关于投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最为重要的词汇：安全边际。格雷厄姆的这些思想，从现在起到100年之后，将会永远成为理性投资的基石。

格雷厄姆在他的名著《聪明的投资人》中对投资策略进行了更精练的概括："在正常条件下，为投资而购买的一般普通股，其安全边际大大超出现行债券利率的预期获利能力。在一个10年的周期中，股票盈利率超过债券的典型超额量可能达到所付价格的50%。这个数据足以提供一个非常实际的安全边际，其在合适的条件下将会避免损失或使损失达到最小。如果在20种或更多种股票中都存在如此的安全边际，那么在完全正常的条件下，获得理想结果的可能性是很大的，这就是投资于普通股的典型策略，并且不需要对成功概率做出高质量的洞察和预测。"

因此，我们就要研读格雷厄姆的话，认真思考格雷厄姆永不亏损的投资秘诀。尽管观点看起来简单，但是要真正领会它却并不是容易的事情。

对于任何投资者来说，都要记住两条原则，第一条是永远不要亏损，第二条就是永远不要忘记第一条。

本章启示

什么是安全？我们对安全是这样定义的，免除了不可接受的损害风险的状态。国际民航组织对安全的定义：安全是一种状态，即通过持续的危险识别和风险管理过程，将人员伤害或财产损失的风险降低并保持在可接受的水平或其以下。同样，投资方面我们也需要追求安全。不管是开车，还是投资，甚至做任何事情，安全永远都是第一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们通常说，只有安全了，才能使宝贵的生命不受到伤害，使生活充满欢乐、更加美好。同理，在投资世界里，安全比赚钱更为重要。这并不说赚钱不重要，而是说保证赚钱的前提基础是安全。如果投资中无法保证安全，何谈赚钱？格雷厄姆认为，今天价值1美元的资产或者业务可能在不久的将来值75美分或者1.25美元。因此，他运用了安全边际。

对于这个安全边际，我想可以这样理解，如果在高速上开车，以一定速度行驶时，车距100米就可以保证安全。但是事实上，我们要保证绝对安全，就必须保持距离大于100米。毕竟，还有各种意外出现，这都是无法预测的。因此，如果车距在150米，就明显比100米安全得多。同样如果用1美元购买今天价值1美元的资产，就无法保证永不亏损。该资产可能到时只值75美分。所以，要做到安全的话，就必须做到以40美分购买1美元的资产。

对于安全边际法则的理解，其含义就是像购买价廉物美的商品一样，用相对于实际价值非常便宜的价格买入好股票。基于安全边际法则进行价值投资，用巴菲特的话来说就是：用40美分的价格去购买价值1美元钱的股票，其实就是用相当于实际价值4折的价格买入股票。

第一条是永远不要亏损，第二条就是永远不要忘记第一条。这两条就是投资法宝，需要投资者正确去运用。有时候，大道理并不深奥，就是这么简单。因此，我觉得投资者需要从正确心态出发，重视安全这个问题。

做事情给自己留余地。举例说，如果上午9点正搞一个活动，到目的地需要半个小时。我们不能只提前半个小时出发，而是提前40到50分钟。如果只是提前半个小时出发，稍微遇到堵车的话，就会迟到，所以给自己多留一些余地。这些余地从而保证了安全。

投资就是这样的，需要余地，从而保证安全。我们必须明白，对股票价值的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估计只能是大概准确，不可能是绝对准确，因此必须在买入价格上留有很大余地，这样万一错误地高估了，也能保证你的买入价格相对于价值而言还是相当便宜的，仍有可能取得不错的回报。

因此，安全很重要，永远是第一，具体而言就是做到：

1. 在投资态度上，要时刻保持谨慎，做到永远不会亏损。

2. 要股价明显低于价值的时候，投资才能远离股价大跌的悬崖。

3. 在安全程度上，安全边际一定要足够大，才能够保证绝对安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

越跌可能越安全

巴菲特投资秘诀十：不要担心股价的下跌，因为股价的下跌，在别人大量抛售之时给自己创造了大量购入的机会。

为何越跌可能越安全

巴菲特曾说："只有当潮水退去时，你才知道谁在裸泳……好了，现在大家看到的华尔街，就简直成了各式各样裸泳者的海滩。"

巴菲特根据人性发现，市场最容易犯的错误有两种：一种是过于恐惧；一种是过于贪婪。在投资世界，恐惧和贪婪这两种传染性极强的流行病，会一次又一次突然爆发，这种现象永远存在。

当别人过于贪婪时，市场会明显被高估，这个时候要怀有一颗恐惧之心，不要轻易买入；当市场过于恐惧而且过度打压股价时，会导致很多股票股价被严重低估，别人都吓得不敢买入，这时反而要大胆贪婪，逢低买入。我们很多人喜欢股市大涨，巴菲特却喜欢股市大跌，因为他觉得股市大跌反而是利好消息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，股市大跌时，投资者由于恐惧而纷纷低价抛售，会形成更大的安全边际。所以，巴菲特可以趁机大量买入质优价廉的便宜货。巴菲特喜欢大跌，因为大跌才有机会大量低价买入好股票，才有可能以后赚大钱。只有资本市场极度低迷，整个企业界普遍感到悲观之时，获取非常丰厚回报的投资良机才会出现。相反，在股市大涨时，投资者因为贪婪而高价追涨买入，使安全边际减少甚至消失。和大多数人相反，越热门的股票，巴菲特越不感兴趣。巴菲特认为："大部分人都是对大家都感兴趣的股票有兴趣。其实，无人对股票感兴趣之日，才是你应对股票感兴趣之时。热门股票反而很难赚到钱。"

股价下跌，股价就会回归到价值，甚至远远低于价值，这是买入的好机会。

只要把这些道理搞明白了，就懂得了越跌可能越安全的道理。以前价格是1元的东西，现在两毛钱就可以买到，所以很值得买到。因此，平常生活中，我们在商场里经常碰到有很多商品打折，而且有时打折打得很厉害。

股市里会有股票打折而且折扣很大的情况吗？有人是这样回答的："有，那就是在市场犯下愚蠢错误的时候。打球要想战胜对手，取决于两个关键因素：一是你正常发挥不犯错误；二是对手犯下愚蠢错误，使你有机会得分。投资要想战胜市场，同样如此，一是我们自己尽量避免犯错误；二是等待我们的对手'市场先生'犯下严重错误，以被严重低估的价格卖出股票。"

巴菲特说："你一生能够取得多大的投资业绩，一是取决于你倾注在投资中的努力与聪明才智；二是取决于股票市场所表现出的愚蠢程度。市场表现越愚蠢，善于捕捉机会的投资者盈利概率就越大。"

因此，越跌可能越安全，这就是需要投资者善于发现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例1·增持卡夫食品公司和富国银行的股票

截至2007年12月31日，伯克希尔持有卡夫食品的股票已升至1.324亿股，总市值约39亿美元，一举成为该公司最大股东。而在2007年6月30日，伯克希尔公司持有卡夫食品的股份还只有6960万股，到9月30日则增加至1.072亿股。

再看卡夫食品，卡夫食品在2007年3月30日脱离菲利普莫里斯集团公司，该公司2007年宣布收购法国达能集团旗下饼干及谷物制品部门，交易金额达53亿欧元。2007年11月，欧盟委员会有条件批准了这一收购案。

2008年2月14日纽约盘后交易中，卡夫食品的股价上涨84美分，报30.15美元，涨幅达2.9%。该公司发言人表示，对巴菲特大量增持其股份感到“高兴”。

有着“股神”美誉的巴菲特一直是广大散户投资人追随的风向标。根据有关调查，如果按照巴菲特的选股思路，在过去31年间投资人获得的年回报率可达25%左右，是同期标普500指数回报率的两倍。

不过，对于一般投资人来说，并不是能够随时了解到巴菲特是何时增持或是减持某个股票的，因为伯克希尔公司有时会要求SEC特许其推迟发布相关信息，以避免所谓的“跟风投资”。

对于卷入次贷风暴中心的金融业，巴菲特也并未刻意躲避，不过他选择的大多不是“伤情”最重的金融企业。根据最新公告，巴菲特将在美国第二大房贷银行富国银行的持股提高了3.4%，至2.893亿股。事实上，早在2007年第三季度，伯克希尔就已成为富国银行的第一大股东。

巴菲特大量增持部分“质优”金融股的动向，在伯克希尔公司的一份季报中体现得更为明显。在2006年第三季度，巴菲特增持了2840.5万股合众银行的股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持股数增至6549万股，为第一大股东。对富国银行的持股量则大增8%，至2.797亿股。此外，巴菲特还将在美国银行的持股数量从870万股增至910万股。

在次贷危机集中爆发前，巴菲特已开始加大投资金融股。截至2007年6月底，在伯克希尔持有最多的10只股票中，金融类股占了三家。当季巴菲特增持了美国银行的股票，而其持有美国合众银行的股份则猛增了59%。此外，巴菲特还将在富国银行的持股提高了11%。

巴菲特之所以在金融危机时增持卡夫食品公司和富国银行的股票，这就说明他坚持了越跌可能越安全的信念。因此，他做到了"在别人恐惧时我贪婪，在别人贪婪时我恐惧"。拳击比赛中，两个对手大部分时间是在试探，是在躲闪，都在等待对方出现大的漏洞，然后一击制胜。巴菲特就像一只雄狮，远远看着野牛群，静静卧着，看看有没有一头野牛犯下愚蠢的重大错误，离开牛群。"股市在那儿，仅仅是作为观察是否有人出价去做某件蠢事的一个参考而已。"一旦发现市场出现错误，巴菲特就会像守候野牛多时的雄狮一样，一下子扑过去，捕获一个大猎物。

1972年，美国股市是一个大牛市，股价大幅上涨。50只著名成长股的平均市盈率上涨了80倍，简直就是天文数字。由于股价太高，巴菲特管理的伯克希尔公司无法买到股价合理的股票，他为此非常苦恼。"我觉得我就像一个过度好色、喜欢嫖妓的小伙子，来到了一个荒无一人的小岛上，我想买却什么也买不到。"1972年时，巴菲特的股票仓位不足16%，84%的资金都投资于债券。1973年，股市持续下跌。到了1974年10月初，道·琼斯指数从1000点狂跌到580点，下跌近一半，每个人都恐惧得不停抛出股票。在大牛市时，巴菲特的投资欲望近乎枯竭。但在熊市里，他的投资欲望却大大膨胀。在熊市的一片悲观氛围中，巴菲特高声欢呼："买股票的好时候到了"。巴菲特在1973—1974年美国股市大萧条时期疯狂地买入股票，活蹦乱跳得像一匹小马驹，等到后来股市大幅反弹时，大赚了一笔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们再来看一下大量购买下跌后的股票，会有什么样的收益。2001 年 6 月，上证指数涨到 2200 多点时，几乎所有股票的股价都过高，但几乎所有人都在疯狂买入股票，却没想到后来的 5 年上证指数持续下跌，跌幅超过一半。当时，如果在别人贪婪时恐惧，就会避免巨大的亏损。2005 年 6 月，上证指数跌破 1000 点时，当时便宜的股票遍地都是，却几乎没有人愿意买股票。如果当时在别人恐惧时贪婪，到 2007 年 10 月上证指数已经超过 6000 多点，短短两年半就能赚到 6 倍以上的惊人回报。

春秋末期的著名大商人陶朱公的老师计然说："贵上极则反贱，贱下极则反贵。贵出如粪土，贱取如珠玉。"对此，有人这样分析：当人人争抢股票，导致股票价格上涨到贵得离谱时，股价往往被过于高估，反而必将下跌，转贵为贱。此时，我们应该把尽管价格很贵但被过于高估的股票看得像粪土一样，毫不留情地卖出。当人人争抛股票，导致股票价格下跌到贱得离谱时，往往股价被过于低估，反而必将上涨，转贱为贵。此时，我们应该把尽管价格很低但被过于低估的股票看得像珠宝一样，毫不犹豫地买入。

"旱则资舟，水则资车。越旱越要买船，大旱后必有大水；越涝越要买车，大水之后必有大旱。大涨如大水，大跌如大旱。大涨大卖，大跌大买。越是大涨越要抛，因为大涨之后必有大跌；越是大跌越要买，因为大跌之后必有大涨。"

美国运通是全球历史最悠久、实力最强大的银行之一。1891 年它第一个推出了旅行支票，使人们不带一分钱现金就可以周游全世界。1958 年它又第一个推出了信用卡，引导了一场信用卡取代现金的革命。到了 1963 年，美国运通卡已经发行 1000 多万张，运通的旅行支票也在全世界流通，就像货币一样通行无阻。当时这家银行在美国的地位有些像现在中国工商银行在中国的地位。但是美国运通后来遇到了大麻烦。一家规模很大的企业叫联合公司，用一批据称是色拉油的货物

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓库存单作为抵押，从美国运通贷款。后来联合公司宣布破产，清算时债权人想从美国运通收回这笔抵押的货物资产。1963 年 11 月，美国运通调查发现，这批油罐中只有少部分装的是色拉油，大部分是海水。美国运通遭受了重大诈骗，损失估计达 1.5 亿美元。如果债权人索赔的话，可能会导致美国运通资不抵债。这个消息吓得华尔街一窝蜂地疯狂抛售美国运通的股票。1964 年年初，短短一个多月，美国运通的股票股价就从 60 美元大跌到 35 美元，跌幅高达 40%。巴菲特专门走访了他的家乡奥马哈的餐馆、银行、旅行社、超级市场和药店，发现人们仍旧用美国运通的旅行支票和信用卡来结账。他根据调查得出的结论与当时华尔街的普遍观点大相径庭：这场丑闻并没有打垮美国运通，美国运通的旅行支票和信用卡仍然通行全世界。在全国范围内，它拥有旅行支票市场 80% 的份额，还在付费信用卡上占据主导性的市场份额。巴菲特认为，它这次遭遇巨额诈骗，只是一次暂时性损失而已，长期而言，没有任何因素能够动摇美国运通的市场优势地位。于是，巴菲特决定大笔买入。1964 年他将自己管理的 40% 的资金用来买入美国运通公司的股票。后来诈骗犯被抓住并被起诉，美国运通也与联合公司债权人达成和解，继续正常经营。在接下来的两年时间里美国运通的股价上涨了 3 倍，在 5 年的时间内股价上涨了 5 倍。

因此，我们就要明白“阳光总在风雨后”的道理：凡事有个度，物极必反，股票下跌并不可怕，可怕的是无知，一种不知道股票下跌后会反弹的无知。

案例 2 · 利用股市低迷而加快并购步伐

2008 年 10 月 17 日，巴菲特在《纽约时报》发表署名文章说，这时无论美国还是世界其他地方，金融市场都是一片混乱，但就是在这样的宏观背景下，他一直都在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用私人账户购买美国股票，而他的私人账户以前买的只是债券。他还说，如果股市继续下跌，股价继续保持吸引力，那么他在伯克希尔公司之外的个人资产将全部用来购买美国股票。这表明，在巴菲特眼里，股市下跌到底部应当是满仓之时。

在伯克希尔公司1997年年报致股东的一封信中，巴菲特说："他的这种行为习惯可以用一个比喻来形容——如果你打算一辈子吃汉堡包，可是自己家里又没养牛，怎么办呢？这时候你是希望牛肉的价格上涨还是下跌？当然是价格下跌对你更有利。同样的道理，如果你每隔三五年就要换一辆汽车，那么你是希望汽车的价格上涨还是下跌呢？答案也是显而易见的。"

巴菲特觉得，股市越是下跌就越值得投资，别人的股票价格越低，用同样的资金买入的股票就越多；同样道理，自己公司的股票价格越低，它们的回购成本也越低。既然回购股票，巴菲特当然希望股价越低越好，一点都不会为此沮丧。

从另外角度来看，股价越低，就越偏低价值，所以买入就更安全。因此，巴菲特就利用股市低迷而加快购并步伐。截至2008年9月，即到巴菲特宣布对美国最大的电力行销巨头星座能源集团的股权收购时为止，巴菲特在过去不到一年的时间里，已经进行了8笔巨额股票投资；而在2007年的同一时期，巴菲特一共只开展了6次购并活动。

从金额来看，在2006—2007年的牛市行情中，巴菲特出手6次的最大投资额也只有数亿美元；可是在金融海啸影响下，巴菲特是越跌越买，这8次购并活动中大多数单笔投资额都在几十亿美元，一笔投资就相当于过去全年的总和。

很多投资者都是在股市低迷的时候撤资离开的，但是巴菲特却相反。这就说明了巴菲特对越跌可能越安全的观点认可。巴菲特从实践和逻辑角度得出自己的判断，从而正确坚定了自己的选择。就这样，每次股市低迷，他总是觉得这是非常好的机会。不仅可以让他大赚钱，更为重要的就是投资变得更安

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全了。

尽管股价下跌时，买入也可能被套住，但是只要选对股票，即使被套住也没关系。毕竟这是暂时的，更为重要的就是优质股票，每年的分红非常可观，这时候对股票价格的波动完全可以忽略不计。同时，股价低于价值的前提下，股价始终都会反弹的。

利用股市低迷而加快购并步伐，这就说明巴菲特觉得股价大跌会形成巨大的安全边际，是低价买入的良机，随着企业解决问题后恢复正常经营，市场重新认识到其长期盈利能力丝毫未损，股价将会大幅回升，让投资者大赚一笔。因此，巴菲特说："优秀的公司暂时遇到困难，会导致这些公司的股票被错误地低估，这反而是巨大的投资机遇。"

尽管越跌可能越安全，但是这个是有前提和基础的。不管怎么说，首先做到不要盲目选择股票，学会规避风险。因此，必须牢记四项基本要素：(1) 企业长期经济特征是否可以给予肯定的评估。(2) 管理层是否可以给予肯定的评估。在具体评估时，不仅要评估企业实现其全部潜能的能力，而且要评估企业使用其现金流通量的能力。(3) 管理层品质是否可以被充分信赖。保持渠道畅通，使收益得以从企业转入到股民手中而不是被据为己有。(4) 企业的购入价。

有眼光的投资人，不会过于沉迷于命运。命运在他们眼中，只不过是时间和机会。他们会专心等待机会来临，然后一举出击，以期在股票市场致富。机会还未来临，譬如市场极其淡静时，他们会将之当做时机未至，而不是他们的运气未到。市场一出现机会，他们就会放手去赚大钱。他们敢于将命运操纵于自己手中，而不是将其委于天命。因此，我们要冷静等待机会的出现，而不是盲目去赌运气。

事实上，股价下跌通常都会引起很多股民的恐慌。他们只是看到股价，但是看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不到其内在的价值。巴菲特之所以成功，他们之所以失败，这就是他们和巴菲特的思维方式不同，从而导致他们并不像巴菲特那样成功。

巴菲特提醒伯克希尔公司的股东说，以后在报纸上看到头版头条报道"股市暴跌，投资者损失惨重"时，可以把它读成"股市暴跌，不投资者损失惨重而投资者赚翻了"。他嘲笑那些记者常常忘了一条朴素真理：只要有卖方就会有买方，股市中有人损失就会有人盈利。

因此，巴菲特认为，只有在短期内准备卖出股票的人才会为股价上涨感到高兴；长期投资者应该期待股价下跌，以不断摊低投资成本。当股价下跌到底部区域时，应该投进所有资金。这就是说明了，股价下跌之后，投资更安全，所以就可以大手笔干一场。

越跌可能越安全，但是基金公司管理层却是必须按照年度、季度来接受业绩考核的，所以他们很难做到这种投资理念。"例如，只要股市下跌了20%，那么无论原来奉行价值投资还是长期投资理念的基金公司，都会视手中的股票如敝帚，哪怕是手中的蓝筹股，这时候也会被当做垃圾一样赶快出货。道理很简单，如果在接下来的业绩考核中过不了关，这些基金公司经理将会下岗，哪里还有心思去考虑下一步的价值投资或长期投资呢？研究表明，目前我国的基金公司经理平均任职期限不到2年，因为，所有机构主力最怕的就是无法在短期内看到获利。如果在业绩考核时他们手里创造出来的业绩低于市场平均水平，那就意味着他们随时随地有可能被淘汰出局。"因此，虽然越跌可能越安全，但是由于他们业绩考核短期化，所以就经常追高。因为股价下跌时，要等到反弹还需要一个周期，这个周期已经超过他们的考核期。

"大家都期待第二天就有200%的回报，不过现实总是残酷的，股市的波浪并没有如预料中的起伏，而股评家的推荐就好像一句很有名的笑话说的——并不比一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只猴子对着《华尔街日报》掷飞镖来得更准。"

越跌可能越安全，并不是说买了股票就立刻卖出去，而是要长期持有。巴菲特认为，投资者不准备持有 10 年的股票不要买。股票买卖的频率越高、拥有的股票时间越短，你付出的股票交易税和佣金就越多，相比之下投资收益也就减少了。

假如伯克希尔公司只有 1 美元的投资，并且它每年都能获得 1 倍的投资报酬率。在这种情况下，如果伯克希尔公司每年都把股票卖出去，而卖出股票要交纳 34％的所得税，这样在重复了 19 年以后，伯克希尔公司在这 20 年间一共要给美国国库上交 13000 美元税金，而自己则可以得到 25250 美元。看起来这似乎很不错，但如果在这 20 年间一直持股不动，也就是什么事情都不做，最终的投资回报却可以高达 1048576 美元，在扣除 34％的税金，即 356516 美元所得税后，可以得到 692060 美元，相当于前者的 27.4 倍。

因此，要利用股市低迷而加快购并步伐，同时做到长期持有。要想赚钱，就必须具备各种条件，而不是单纯一个条件。

本章启示

说实在话，股民总有一种跟风的心态。股价越涨，就越买入，股价越跌，就越卖出。其实，越跌可能越安全，越涨可能越危险。实际上，很多投资者都朝着危险的地方走去。巴菲特却坚持自己的判断，也就是越跌可能越安全，也就是机会的来临。

如果是普通商品，价格上涨，需求减少；价格下跌，需求增加。股市里的情况通常是相反的，股票价格上涨，就有越多人买进，股票价格下跌，就有越多人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出。要是买普通商品，价格贵了，我们不买了，但是股票价格贵了，仍然那么多人去买。对此，有经济学家把股票解释成为吉芬物品。这也就是价格上涨、需求增加；价格下降，需求减少。事实上，吉芬物品是否存在，经济学界存在很大争议。以张五常为代表的经济学家认为，吉芬物品是不存在的。要是吉芬物品不存在，如何理解股市里这种行为？

股票价格上涨，之所以这么多人买进，并不是他们偏好贵的股票，而是被一种错误信息误导。他们认为这只股票价格将会继续上涨，所以就要买进。其实，这种做法就是一种跟风，体现出来的是非理性。如果一个公司盈利没有增加，股价上涨并没有改变内在的价值，所以股价上涨太高了，就等于偏离其内在价值。所以，这种做法是危险的。俗话说，爬得越高，跌得越伤。明白了这个道理，就可以理解越跌可能越安全的原理，同时也理解巴菲特的投资智慧。

投资需要自己有一套哲学价值理念，能够与众不同，从而抓住赚钱的亮点。股价下跌时，不要恐惧，而要相信这个好消息。不要相信股评家，要相信越跌可能越安全。因此，只要记住，以前价格是 1 元的东西，现在两毛钱就可以买到，所以很值得购买。

股价下跌并不可怕，因为：

1. 有人亏损必定是因为有人盈利了，而你学会做那个在别人恐慌时自己却淡定的人，在别人亏损时照样盈利的人。

2. 在别人大量抛售股价下跌的股票之时，你就有机会大量投资购入，等待日后股价反弹上涨的机会，从而盈利。

3. 股价不可能一直跌下去，跌得越多，到时涨得就越多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后记

可以说，股神已经成为巴菲特的专用名称。他是一个富有传奇色彩的人物，同时也是众多投资者的偶像人物。很多时候，我们都会提出这样的问题，谁将成为中国的巴菲特？这点虽然无法预测，但愿这本书的读者中，能够有人成为中国的巴菲特。

在这里，希望能够和读者一起分享巴菲特的一些传奇故事、学习他的投资智慧，或许你将是下一个巴菲特。我们知道，巴菲特的伯克希尔·哈萨维公司的股票在 1964 年的账面面值仅为每股 19.46 美元，但是到了 1998 年 6 月就达到 80900 美元。同时，他还取得很多骄人的成就，这点是值得我们肯定和追求的。

巴菲特被《福布斯》杂志评为 2008 年世界首富，也是历史上最成功的投资者之一。巴菲特的基金在 50 年中平均年投资回报率达到惊人的 31%。他是 2007 年《时代》杂志评出的世界最具影响力的 100 位人物之一。

“在这个市场上，永远是 10% 的人赚钱，90% 的人赔钱，这是市场的铁律。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先不要讨论这个观点是否正确，但是巴菲特确实属于10%的人。巴菲特之所以能够做到，是因为他虽然不是上帝，但是却能够像上帝那样站在金字塔的顶端，来洞察他脚底下人们的一举一动，这也是很多人对他的评价。

不管从什么角度来看巴菲特，我们都觉得他是非常成功的。因此，我们把他称之股神，一点都没有夸张。尽管我们无法通过面对面接触巴菲特，但是我们可以通过各种形式去了解他，学习他。

虽然市场总体来说是复杂和庞大的，我们无法做出预测，但是通过了解公司、认识身边的事情，我们还是可以做到。巴菲特就是这样的人，所以他成功了。巴菲特说过："我们所做的事，不超过任何人的能力范围。"

高盛亏损巨大，资金周转不灵，迫不得已在2008年9月23日宣布转成银行控股公司。可是就在第二天，巴菲特即向高盛伸出"援手"，以50亿美元购得高盛的优先股，用另外50亿美元换取了高盛普通股的认股权证。巴菲特能够这么大胆出手，就是他看清楚对方的底牌。针对这件事情，有评论是这样认为的："第一，'股神'透过政府间的层层关系，早已知道政府将救助美国国际集团(AIG)。只要美国国际集团不倒，高盛也必将屹立不倒。当美国国际集团拿到1800亿美元的政府救助资金后，立刻赔偿给高盛129亿美元(高盛'下赌'40亿美元卖空抵押贷款相关证券)。第二，高盛也将从政府的救助资金里要到100亿美元。巴菲特深知，只要高盛喘过气来，市场这块蛋糕还在，而分割蛋糕的霸主却少了，高盛就完全可以稳坐钓鱼台。"果然是如此，到2009年7月24日，这天高盛的收盘价每股为164美元，仅仅一年不到，"股神"便为此项投资赚足了111%的回报率。

类似这样的事情，还有很多，我们可以从书本中一起和读者来分享。编著这本书过程，参考或者引用了大量著作和文献，这包括《巴菲特是这样抄底股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市》、《左手趋势投资，右手价值投资》、《投资大师巴菲特生意经》、《巴菲特选股10招》、《大师教你看大势》、《像格雷厄姆一样读财报》等书籍，同时还有张五常、薛兆丰的文章，等等。此外，还参考了和引用了《南方周末》、《21世纪经济报道》、《第一财经日报》、网易财经、新浪财经等媒体对巴菲特的报道。在此一并致谢。

我要感谢华夏一直对编著该书的写作之中，提供了巨大的帮助。同时，还有很多朋友也给本人提供了不少建议，并且提出一些独到见解，从而促进该书的顺利完成。在此，我表示非常感谢。在这里，我还要感谢我的好友黄童龄。要是没有她当时的鼓励和支持，我就不会有勇气接受这个富有挑战性的任务。我还要感谢湛江师范学院的一些朋友，是他们把校园卡借给我用，让我有机会进入湛江师范学院图书馆阅读了大量有关巴菲特的书籍，从而让我顺利完成该书的编著。出于保护这些朋友，我在此不便公开他们的名字，但是我内心非常感谢他们。

由于本人的水平有限，编著该书难免出现不足和疏漏，在此希望读者原谅，同时也希望读者能够指出，让我们一起学习、一起进步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于“投资”，巴菲特如是说——

1986年
巴菲特在年报中致股东的一封信

当人们贪婪时，你要恐惧；当人们恐惧时，你要贪婪。

1992年
巴菲特在年报中致股东的一封信

股市下跌时更要关心股票内在价值的高低，千万不要只看到股价涨涨跌跌就在那里追涨杀跌。

1993年
巴菲特在年报中致股东的一封信

真正的投资者喜欢股市波动还来不及，因为投资者正可以利用市场先生这种不理智的股价波动，买进自己认为有投资价值的股票。

2007年10月
巴菲特接受央视采访时的回答

市场就像上帝，只帮助那些努力的人；但与上帝不同，市场不会宽恕那些不清楚自己在干什么的人。

2008年1月8日
巴菲特致中国股民的一封信

投资者要留意中国股市急升。市场目前过热，中国股市表现非常强劲，但当有这么多人愈来愈醉心炒股时，应注意是用什么价钱去购买，而不应兴奋过度。

上架建议：理财投资・企业人物



定价：30.00元